الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 – سكيكدة –

كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية

وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص: تحليل استراتيجي مالي

بعنوان:

صيغ التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية

من إعداد الطالب: موسى مبارك خالد

نوقشت وأجيزت علناً بتاريخ: 07 فيفري 2013

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ الدكتور :	توهامي إبراهيم	أستاذ التعليم العالي	جامعة سكيكدة	رئيساً
الأستاذة الدكتورة :	قطاف ليلى	أستاذة التعليم العالي	جامعة سطيف	مقرراً
الأستاذ الدكتور :	عايشي كمال	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	مناقشاً
الدكتورة :	غراب رزيقة	أستاذة محاضرة	جامعة سطيف	مناقشاً

السنة الجامعية 2013/2012

إهـــداء

إلى أمّي وأبي

إلى إخوتي وأختَيْ

إلى زملائي طلبة العلم.

أهدي هذا الجهد المتواضع.

شكــر

أولاً أتقدم بجزيل الشكر والامتنان للأستاذة الدكتورة قطاف ليلى لإشرافها على هذه المذكرة، ولما بذلته من نصح وتوجيه أثناء إعداد البحث.

كما أشكر كل من قدم لي النصائح والتوجيهات وكذلك الدعم المعنوي من الأساتذة والزملاء والأهل والأصدقاء.

ولا يفوتني أن أشكر القائمين على مكتبة جامعة الأمير عبد القادر، الذين لم يبخلوا علي بالمراجع التي شكلت دعماً كبيراً لهذا البحث.

وفي الأخير أشكر كل الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول المشاركة في مناقشة هذه المذكرة.

فشكراً جزيلاً للجميع.

ملخص:

لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية ثم بقية العالم، بالإضافة إلى الأزمات المالية السابقة، الحاجة الماسة إلى إصلاح جذري للنظام المالي التقليدي؛ وفي هذا السياق تأتي هذه الدراسة لتطرح البديل الإسلامي الذي يمكن أن يكون أساساً لهذا الإصلاح، وذلك بما يتوفر عليه من صيغ وأساليب متنوعة يمكن أن تُكَوِنَ نظاماً تمويلياً متكاملاً، بالإضافة إلى مجموعة المبادئ والقواعد التي يتميز بها التمويل الإسلامي، والتي تدعم الاستقرار المالي وتُجَنِب الأزمات المالية؛ وما يُعزز هذا الطرح كذلك هو الأداء المتميز للبنوك الإسلامية التي تعتمد على التمويل الإسلامي، وهذا قبل وأثناء الأزمة المالية العالمية، حيث أثبتت صموداً في وجه الأزمة، في حين تعرضت المؤسسات المالية التقليدية إلى ضربات موجعة خلال الأزمة، وهذا ما شد انتباه خبراء المال والاقتصاد إلى البديل الإسلامي، حيث يرى العديد منهم في التمويل الإسلامي أحد البدائل الممكنة لإصلاح النظام المالي.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية، القروض العقارية عالية المخاطر، التمويل الإسلامي، الاستقرار المالي، البنوك الإسلامية.

Résumé :

La récente crise financière mondiale qui a frappé les États-Unis d'Amérique et le reste du monde, en plus de précédentes crises financières, a montré le besoin urgent d'une réforme radicale du système financier traditionnel. Dans ce contexte, cette étude soulève l'alternative islamique, qui peut être le fondement de cette réforme, avec sa variété de formules et de méthodes qui permettent a formé un système de financement complet, en plus d'un ensemble de principes et de règles qui caractérisent la finance islamique et qui soutiennent la stabilité financière et éviter les crises financières. Cet argument est renforcé par l'excellente performance des banques islamiques qui reposent sur la finance islamique et ce fut avant et pendant la crise financière mondiale et a fait preuve de résilience durant la crise, tandis que les institutions financières traditionnelles ont exposés à des coups douloureux lors de la crise et c'est ce qui a tiré l'attention des experts financiers et des économistes à l'alternative islamique et beaucoup d'entre eux voient que la finance islamique est une des alternatives possibles pour réparer le système financier.

Mots clés : la crise financière, les crédits subprime, la finance islamique, la stabilité financière, les banques islamiques.

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمـــة البحـــث:

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وعلى آله وصحبه ومن والاه، أما بعد.

لقد كانت بدايات نظام التمويل التقليدي بمبادئه الأساسية المعروفة حالياً مصاحبة لظهور الملامح الأولى للنظام الرأسمالي قبل أربعة قرون، خاصة بعد اكتشاف القارة الأمريكية وازدهار التجارة مع هذا العالم الجديد، وكذلك مع باقي المستعمرات في بقية العالم بعد ذلك؛ وتوسّعَ نشاط نظام التمويل التقليدي من خلال البنوك خاصة مع توسع نفوذ الدول الرأسمالية عبر العالم.

ومع تراجع وانهيار الخلافة العثمانية، دخلت البلدان الإسلامية، ومنها العربية، تحت النفوذ الاستعماري للدول الرأسمالية، في شكل استعمار مباشر أو في شكل حماية ووصاية؛ وفي ظل التبعية للدول الاستعمارية تراجعت المرجعية الإسلامية أمام النظم السياسية والاقتصادية الغربية، وتمكنت البنوك التقليدية من التغلغل في البلدان الإسلامية، فارضةً بذلك نظامها التمويلي كمصدر أساسي لتمويل النشاط الاقتصادي لهذه البلدان.

وفي أواسط القرن العشرين ظهرت حركات تحررية في البلدان المستعمَرة أسفرت عن استقلال البلدان الإسلامية، وفك الرابط المباشر مع الدول الاستعمارية، كما ظهرت أصوات مطالِبة بنظام تمويل يتماشى ومبادئ الشريعة الإسلامية.

لقد كان الدافع الأول لإنشاء البنوك الإسلامية هو حرمة الفائدة باعتبارها من الربا المحرم في الشريعة الإسلامية، حيث كان الهدف من إنشائها هو تجنب التعامل بالربا أساساً، إلاّ أن أسلوب التمويل الإسلامي شد الانتباه بعد النمو الكبير لهذا النشاط من خلال البنوك الإسلامية، والنجاحات المحققة على مدى أكثر من ثلاث عقود من جهة، والانتكاسات المتوالية لنظام التمويل التقليدي، من خلال الأزمات المالية المتكررة، من جهة أخرى.

إن النظم المالية في العالم قد شهدت تغيرات عديدة خلال القرن العشرين، خاصة بعد انهيار نظام بريتن وودز وفك ارتباط العملات بالذهب وتعويم أسعار صرفها، وكذلك تحرير الأسواق المالية وتحركات رؤوس الأموال وظهور ما

يعرف بالمشتقات المالية، ومما دعم ذلك، التطور الكبير في وسائل الاتصال ومعالجة المعلومات؛ وصاحب هذه التطورات تسارع وتيرة الاضطرابات المالية وتسجيل عدد كبير من الأزمات المالية المحلية والإقليمية.

لطالما كانت الانتقادات الموجهة إلى الدول الناشئة التي تعرضت لأزمات مالية مبنية على أساس أن النظم المالية لهذه الدول لم تنجح في مواكبة النظم المالية للدول المتقدمة، خاصة النظام المالي الأمريكي، الذي يمثل ذروة ما وصلت إليه البشرية في مجال الابتكارات المالية وسرعة نقل المعلومات ومعالجتها، إلاّ أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية والنظم المالية للدول المتقدمة، غيرت من هذا التوجه، وأثبتت أنه لا يوجد نظام مالي من بين النظم المالية الموجودة في العصر الحديث محصن من الأزمات المالية.

وفي ظل الخسائر الكبيرة التي يتكبدها الاقتصاد العالمي جراء الأزمات التي يتخبط فيها نظام التمويل التقليدي، تزايدت الدعوات إلى إصلاح جذري لهذا النظام، وفي هذا الإطار توجهت أنظار الكثيرين نحو التمويل الإسلامي بسبب انتشاره عالمياً ونموه المتسارع متجاوزاً الأزمة المالية ومظهراً صموداً لافتاً في وجهها، الأمر الذي دفع إلى طرح التساؤلات حول خصائص هذا الأسلوب التي جعلته يحقق هذا النجاح وكيف يمكن الاستفادة منها.

أ. إشكالية البحث:

وعلى ضوء ما ذُكر سابقاً، جاء هذا البحث ليواكب الوضع الراهن وليطرح التساؤل التالي: « **هل صيغ التمويل الإسلامي هي البديل المناسب لطرق التمويل التقليدي في سبيل تفادي الأزمات المالية؟** »، هذا السؤال يمثل الإشكالية الرئيسية لهذا البحث، وفي محاولة للإلمام بأهم جوانب هذه الإشكالية، والوصول بعد ذلك إلى جواب موضوعي على التساؤل الذي تطرحه، يمكن وضع التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما مدى ملازمة الأزمات المالية لنظام التمويل التقليدي؟
2. ما هي الأسباب الفعلية و العناصر التي ساهمت في حدوث الأزمة المالية العالمية؟
3. ما مدى قدرة نظام التمويل الإسلامي على تحقيق الاستقرار المالي؟
4. ما هي المعوقات و الصعوبات التي تواجه مؤسسات التمويل الإسلامي؟
5. هل البنوك الإسلامية فعلا لم تتأثر بالأزمة المالية؟

ب. فرضيات البحث:

وكمنطلق لهذا البحث، فقد اعتمدنا عدد من الفرضيات، وهي كما يلي:

1. نظام التمويل التقليدي بمبادئه الحالية غير قادر على تفادي الأزمات المالية ويحتاج إلى إصلاح جذري؛
2. نظام التمويل الإسلامي يحمل في مبادئه ما يمكّن من تحقيق الاستقرار المالي وتفادي الأزمات المالية؛
3. البنوك الإسلامية كتجسيد عملي لصيغ التمويل الإسلامي لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية.

وفي سياق البحث، ومن خلال الإجابة على التساؤلات المطروحة سابقاً، سيتم إثبات أو نفي كل فرضية من الفرضيات المذكورة.

ت. مبررات اختيار الموضوع:

لقد صادف وقت اختيار هذا الموضوع أن كانت الأزمة المالية العالمية في ذروتها، وكثر الحديث في وسائل الإعلام والأوساط العلمية عن البديل الإسلامي، الذي حقق نمواً وانتشاراً كبيراً في السنوات الأخيرة، فهذا الموضوع شد انتباهي وزاد من فضولي للاطلاع على أساليب التمويل الإسلامي وفهمها أكثر، فما كان مني إلاً أن أستغل تحضيري لهذه المذكرة لإشباع هذا الفضول من جهة، ولمواكبة التوجه العام الذي تفرضه الأحداث الراهنة، من جهة أخرى.

ث. أهمية الدراسة وأهدافها:

إن الأزمات المالية تشكل تهديداً حقيقياً للاقتصاد العالمي، خاصة بعد التوجه نحو التكامل والترابط الاقتصادي بين مختلف دول العالم، وتَبعاً لذلك، الترابط والتكامل بين مختلف النظم المالية ومؤسساتها وأسواقها المالية، وبعد التطور الكبير والمتسارع لهذه المؤسسات والأسواق خلال العقود الأربعة الأخيرة، جاءت الأزمة المالية العالمية الأخيرة بآثارها العميقة على الاقتصاد العالمي، لتفرض على المسؤولين والخبراء والباحثين في مجال المال والاقتصاد رفع التحدّي الجدّي نحو إصلاح النظام المالي ومؤسساته لتفادي النكسات المتكررة لهذا النظام وآثارها المدمرة على ثروات المجتمعات.

ومن خلال ما ذُكر، تبرز أهمية البحث في موضوع الأزمات المالية والسبل الكفيلة بتجنبها أو الحد من آثارها على النشاط الاقتصادي؛ هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن النمو والتطور الكبير الذي عرفته الصناعة المصرفية الإسلامية وانتشارها في أنحاء العالم، أكد على أهمية دراسة هذا الأسلوب، الذي يُعتبر جديداً مقارنة بأسلوب التمويل

التقليدي، خاصة بعد ولوج مؤسسات بنكية ومالية عريقة في مجال التمويل التقليدي هذا النوع من التمويل عن طريق فتح نوافذ وفروع تطبق صيغ التمويل الإسلامي، كما أدركت جامعات ومعاهد غربية أهمية التمويل الإسلامي وفتحت تخصصات لدراسته.

بالإضافة إلى ذلك فإن البحوث في مجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي في الجزائر تعتبر قليلة مقارنة ببلدان المشرق العربي، لذلك يبدو من المهم إثراء المكتبة الجزائرية بالمزيد من البحوث في هذا المجال الذي فرض أهميته كما ذكرنا سابقاً.

ونسعى من خلال هذا البحث لتحقيق جملة من الأهداف نذكر أهمها فيما يلي:

- إلقاء الضوء على ظاهرة الأزمات المالية وفهم طبيعتها وإبراز مدى خطورتها على الاقتصاد؛
- معرفة مدى ملازمة الأزمات المالية لنظام التمويل التقليدي؛
- إبراز طبيعة نظام التمويل التقليدي التي تدعم نشوء الأزمات المالية؛
- الاطلاع على أساليب وصيغ التمويل التي توفرها الشريعة الإسلامية ومقارنتها بطرق التمويل التقليدي؛
- فهم الأسس التي تُبنى عليها أساليب التمويل الإسلامية وإبراز قدرتها على تحقيق الاستقرار المالي والحد من الأزمات المالية.

تعبر النقاط السابقة عن الأهداف العامة لهذا البحث، وللوصول إلى هذه الأهداف، هناك بعض الأهداف الجزئية التي تخدم هذا المسعى، كمحاولة استخراج الأسباب المشتركة للأزمات المالية ومنها إبراز أسباب الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى الاطلاع على مدى تأثر أو صمود البنوك الإسلامية في وجه الأزمة المالية العالمية؛ وطبعاً كل ذلك للوصول إلى الهدف الأول وهو الإجابة عن الإشكالية المطروحة.

ج. حدود الدراسة:

من الجانب النظري، تركز الدراسة على مبادئ وطبيعة التمويل التقليدي ومقارنتها بتلك التي يتصف بها التمويل الإسلامي، ومحاولة فهم كيف تتسبب الأولى في الأزمات المالية وكيف تدعم الثانية الاستقرار المالي، هذا هو جوهر الدراسة؛ وفي هذا الصدد سيتم التركيز على التمويل البنكي أثناء المقارنة بين الأسلوبين دون غيره من التمويل، كالتمويل المباشر عن طريق الأسواق المالية، نظراً لدور البنوك الكبير في الأزمات المالية خاصة الأزمة المالية العالمية

الأخيرة، بالإضافة إلى أن جل صيغ التمويل الإسلامية المطبقة هي صيغ تمويل بنكية؛ إلاّ أنه سيتم التطرق إلى دور الأسواق المالية في الأزمات المالية وكذا نظرة الشريعة الإسلامية لبعض الممارسات في هذه الأسواق.

وفي إطار وصف الأزمة المالية العالمية، ليس للدراسة حدود مكانية نظراً لشمولية الأزمة، بالرغم من التركيز على الولايات المتحدة الأمريكية بوصفها قلب الأزمة؛ أما الحدود الزمنية فهي تركز على الفترة بين عامي 2006-2009؛ كما أن الدراسة الكمية لأداء البنوك الإسلامية خلال الأزمة ستغطي نفس الفترة.

ح. منهج البحث:

يعتمد هذا البحث كجل البحوث على المنهج الوصفي، حيث من خلاله نقوم بتبيان كل عنصر من العناصر الأساسية للبحث، المتمثلة في ظاهرة الأزمات المالية، نظام التمويل التقليدي وصيغ التمويل الإسلامية؛ بالإضافة إلى المنهج التحليلي في تفسير ظاهرة الأزمات المالية وفهم أسبابها والعوامل المتحكمة فيها؛ كما سنعتمد المنهج التاريخي في دراسة تطور ظاهرة الأزمات المالية وتكرارها؛ وفي سياق المقارنة بين صيغ التمويل الإسلامي وأساليب التمويل التقليدي سنستعين بالمنهج المقارن.

إذن فهي توليفة من المناهج، بين وصفي وتحليلي وتاريخي ومقارن، التي ستُتَّبع في هذا البحث، وسنحاول من خلالها الوصول إلى الأهداف المرجوة من البحث.

خ. تقسيم البحث:

وللإلمام بجوانب الإشكالية المطروحة، فقد ارتأينا تقسيم البحث إلى ثلاث فصول:

- يُعنى الفصل الأول بنظام التمويل التقليدي، حيث يتكون من ثلاث مباحث، ويتطرق المبحث الأول إلى المفاهيم العامة المرتبطة بالتمويل وكذلك الأسس والمبادئ التي يقوم عليها نظام التمويل التقليدي، وأهم المؤسسات التي تكون هذا النظام؛ أما المبحث الثاني من الفصل فيهتم بأزمات النظام المالي، مفاهيمها وأنواعها، ومدى تكرارها وآثارها على النشاط الاقتصادي؛ والمبحث الثالث يعرض مجموعة من أهم الأزمات المالية التي تعرض لها النظام المالي التقليدي وأهم أسبابها، بالإضافة إلى محاولة لإبراز الملامح المشتركة بين هذه الأزمات؛
- يُكرَس الفصل الثاني للأزمة المالية العالمية، باعتبارها المحفز الرئيسي للبحث عن بدائل في سبيل إصلاح النظام المالي، حيث يهتم المبحث الأول بعرض تطورات الأزمة ومختلف المراحل التي مرت بها منذ بوادرها الأولى إلى

ظهور بوادر عودة الاستقرار، بالإضافة إلى نتائجها الاقتصادية والاجتماعية؛ أما المبحث الثاني فهو مخصص لعرض نموذج من التفسيرات الغربية للأزمة وهو لمجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي؛ ثم المبحث الثالث الذي يعرض تفسيرات الأزمة من منظور إسلامي بالاعتماد على آراء الخبراء والباحثين في الاقتصاد والتمويل الإسلامي؛

- وأخيراً الفصل الثالث، والمخصص لعرض البديل الإسلامي لنظام التمويل، والذي يضم أربعة مباحث، خُصص المبحث الأول للمفاهيم الأساسية للتمويل الإسلامي والأسس والمبادئ التي يقوم عليها؛ أما المبحث الثاني فيعرض مختلف أساليب وصيغ التمويل الإسلامية، تعريفاتها، أشكالها، وكيفية توظيفها في البنوك الإسلامية، وكذلك مقارنتها بالتمويل التقليدي من عدة جوانب؛ أما المبحث الثالث فيتطرق إلى الاستقرار المالي، مفهومه، عناصره أو العوامل الكفيلة بتحقيق هذا الاستقرار، ثم الربط بين مبادئ التمويل الإسلامي وعناصر الاستقرار المالي؛ وفي الأخير عرض موجز لتجربة البنوك الإسلامية من خلال المبحث الرابع، حيث يتطرق إلى نشأة البنوك الإسلامية وتطور نشاطها، وكذلك أدائها خلال الأزمة المالية العالمية بالاعتماد على إحصائيات لمؤشرات الأداء الرئيسية استناداً إلى بعض البحوث في هذا المجال.

د. مرجعية الدراسة:

هنالك الكثير من الكتب والأبحاث والتقارير والمقالات التي تطرقت للأزمة المالية العالمية منذ بدايتها ولازالت، ومعظمها صادر عن كُتّاب وباحثين أجانب بشكل فردي أو جماعي أو من خلال المنظمات المختلفة التي تُعنى بهذا المجال، وقد اعتمدنا في هذا البحث على عدد من هذه الكتب، أما فيما يخص الأبحاث والتقارير، فقد اعتمدنا خاصة على الأبحاث والتقارير الصادرة عن المنظمات والمؤسسات الرسمية، كصندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية ومجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي وبعض المؤسسات الرسمية المحلية، وهذا بهدف ضمان مصداقية المعلومات المستقاة منها.

أما فيما يخص الأبحاث والكتابات في مجال التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي، أو الكتابات الإسلامية عن الأزمة المالية، فهي ليست بالعدد الكبير مقارنة بسابقتها، وقد سجلنا في هذا الصدد الكتاب الصادر عن مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز بالمملكة العربية السعودية عام 2009 بعنوان: "**الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي**"، وذلك بمشاركة مجموعة من الباحثين، حيث تطرق الباحثون إلى مجموعة من المواضيع المرتبطة بالأزمة المالية، مفاهيمها وأسبابها خاصة من منظور إسلامي، بالإضافة إلى الحلول

الممكنة من خلال التمويل الإسلامي، وقد خلصت الدراسة إلى أن الأسباب الرئيسية للأزمة تتمثل في الربا والغرر والقمار، والحل يتمثل في تجنب هذه الممارسات، وأن التمويل الإسلامي يحمل في مبادئه ما يمكن من تجنب الأزمات المالية.

الكتاب الثاني هو لسامر مظهر قنطقجي، وهو صادر عن دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع بسورية عام 2008 بعنوان: **"ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"**، ويعود الكاتب إلى تطورات الأزمة وأسبابها والأطراف الفاعلة فيها، والإجراءات المتخذة لاحتواء الأزمة، بالإضافة إلى آثارها على قواعد المنظومة المالية وحتى على المبادئ الأساسية للرأسمالية، وخلص الكاتب إلى ضرورة إتّباع الشريعة الإسلامية في جميع الجوانب الاقتصادية والمالية بوصفها المخرج الوحيد من الأزمات المالية المتكررة.

و هناك كتاب صادر عن جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالمملكة العربية السعودية عام 2010 لسامي بن إبراهيم السويلم بعنوان: **"الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي"**، والذي تطرق إلى الأزمات المالية وآثارها على الاقتصاد، والأسباب المؤدية لها وحلولها من منظور إسلامي، وكسابقَيه خلص الكاتب إلى ضرورة الرجوع إلى المبادئ والمفاهيم في الشريعة الإسلامية في سبيل تجنب الأزمات المالية.

وبالإضافة إلى ما سبق، فقد اعتمدنا كذلك على مجموعة من كتب الفقه، خاصة في مجال فقه المعاملات، والذي تُستنبط منه الأحكام المتعلقة بمختلف أساليب وصيغ التمويل الإسلامية، كما تمت الاستعانة بصفحات الأنترنيت من مختلف المواقع الرسمية والمواقع العائدة إلى مؤسسات متخصصة في مجال الاقتصاد والمال، وهذا لتدعيم البحث بالمزيد من المعلومات.

ذ. صعوبات البحث:

من أهم الصعوبات التي واجهتنا خلال إنجاز هذا البحث، هي قلة المراجع حول الأزمات المالية في المكتبة الجزائرية والعربية عموماً، مما اضطرنا إلى الاعتماد في هذا الجانب على المراجع باللغات الأجنبية، والتي تتطلب المزيد من الجهد من أجل الترجمة؛ كما أن دراسة التمويل الإسلامي المستنبط من الشريعة الإسلامية، يتطلب وجود قاعدة علمية في مجال الفقه وأصوله، لفهم أحكام فقه المعاملات التي تحكم صيغ التمويل الإسلامي، ونظراً لعدم تلقي مثل هذا التكوين أثناء سنوات التدرج، فهذا تطلب المزيد من الجهد للبحث في هذا المجال.

الفصل الأول:

نظام التمويل التقليدي

وأزماته المالية

تمهيـــد:

تطور النظام المالي الرأسمالي مع تطور إقتصاديات البلدان الرأسمالية، حيث كانت البداية مع البنوك ليتعقد هذا النظام تدريجياً بتعدد عملياته ومؤسساته وبتطور الأسواق المالية وتحررها وترابطها عبر العالم مستعينة بالتقدم التكنولوجي؛ وسنحاول في هذا الفصل إلقاء نظرة على هذا النظام، الأسس التي بُني عليها والوظائف التي يؤديها، كما سنتطرق إلى الاضطرابات التي تصيب هذا النظام، أو ما يعرف بالأزمات المالية، المفاهيم المرتبطة بها وتصنيفاتها وآثارها على الاقتصاد، بالإضافة إلى مدى ملازمتها لنظام التمويل التقليدي وبعض الملامح المشتركة بينها.

لذلك فقد إرتأينا تقسيم هذا الفصل كما يلي:

المحبث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل والنظام المالي؛

المبحث الثاني: الأزمات المالية وآثارها على الأداء الاقتصادي؛

المبحث الثالث: نظرة على أهم الأزمات المالية.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل والنظام المالي

فبل الخوض في أزمات نظام التمويل التقليدي، سنحاول توضيح بعض المفاهيم المرتبطة بالتمويل بشكل عام والتمويل التقليدي ونظامه بشكل خاص، حيث أن نظام التمويل التقليدي شهد تطوراً كبيراً خاصة في القرن العشرين مع التقدم التكنولوجي الذي مس كل مناحي الحياة، وشمل هذا التطور في النظام المالي الأدوات المالية والأساليب المتبعة في النشاط التمويلي، وكذلك في المؤسسات المكونة لهذا النظام وتكاملها وترابطها، وفيما يلي توضيح لأهم هذه العناصر.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التمويل

الفرع الأول: مفهوم التمويل:

أولاً: لغة:

يقصد بالتمويل لغة إعطاء المال، حيث جاء في القاموس المحيط: " مُلتَ تُمال و مُلت و تَمولت و استملت: كثُر مالك و مُلتُهُ (بالضم) أعطيته المال"[1]، والمقصود هنا بالمال ليس فقط النقود بل هو "ما ملكته من كل شيء"[2] حسب نفس المرجع، فالتمويل قد يكون نقدي وقد يكون عيني.

ثانياً: إصطلاحاً:

تختلف التعريفات المقدمة للتمويل حسب المنطلق أو حسب المجال الذي يستعمل فيه، حيث يعرف التمويل باعتباره وظيفة من وظائف الإدارة المالية وعلم من العلوم على أنه " تطبيق لمبادئ اقتصادية في صنع القرارات التي تنطوي على تخصيص الأموال في ظل ظروف عدم اليقين"[3]، ويقصد بظروف عدم اليقين، مختلف العوامل المؤثرة في عمليات التمويل والاستثمار التي يتعرض لها المشروع في مختلف أطواره، والخارجة في أغلب الأحيان عن تحكم المستثمر، كمخاطر تقلبات أسعار السلع والخدمات، أسعار الفائدة،... والتي ترتبط أساساً بالمستقبل.

---

[1] مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2007، ص: 1071.

[2] نفس المرجع، ص:1071.

[3] PAMELA PETERSON DRAKE & FRANK J.FABOZZI, **The Basics of Finance**, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2010, p:1.

كما يعرّف أيضا بأن "التمويل هو أن يقدم شخص لآخر ثروة، من نقود أو أشياء ليتخذ الآخر بشأنها قرارات استثمارية. أو بتعبير آخر، أن يقدم شخص لآخر عناصر إنتاجية دون أن يطلب منه السداد الفوري لقيمتها"[1]. ويلاحظ في هذا التعريف أنه لم يقتصر فقط على الوظيفة المالية في منشآت الأعمال، بل شمل كل تحويل لأموال نقدية أو عينية من شخص لآخر مع تأجيل السداد.

ويعرّف كذلك التمويل على أنه" علاقة تنبني على تمكين شخص أو وحدة اقتصادية من استعمال موارد شخص آخر، إما بدون مقابل أو مع تأجيل المقابل"[2]. هذا التعريف يبدو أوسع من التعريفات السابقة، فيدخل ضمنه كل عمليات نقل موارد مالية وتمكين الشخص الطالب لها من استعمالها، سواء كان هذا الاستعمال استثماريا أو استهلاكيا، كما يشير التعريف إلى إمكانية أن يكون التمويل تبرعياً أي دون مقابل.

الفرع الثاني: أنواع التمويل

يمكن التمييز بين العديد من أنواع وأشكال التمويل، وذلك حسب تصنيفات عدة، حيث يمكن تصنيفه حسب مصدر التمويل، حسب الغرض منه، حسب المدة، وغيرها من التصنيفات التي سنورد أهمها فيما يلي:

أولاً: تمويل ذاتي وتمويل خارجي:

التمويل الذاتي هو الاعتماد على الموارد الذاتية لتمويل المشتريات، بالنسبة للأفراد فهو الاعتماد على المدخرات، أما بالنسبة للمنشآت فالتمويل الذاتي يمكن الحصول عليه من خلال الأرباح المحجوزة، الاحتياطات المختلفة ومخصصات الاهتلاك. أما التمويل الخارجي فيعني اللجوء إلى أطراف خارجية، أفراد أو مؤسسات للحصول على الموارد المالية.

ثانياً: تمويل إستهلاكي وتمويل إستثماري:

يمكن أن تستغل الموارد المالية في الحصول على سلع إستهلاكية مثل: السيارات أو الأثاث وغيرها، أو يمكن توجيهها لاستثمار حقيقي في آلات أو منشآت، أو استثمار مالي في الأوراق المالية.

[1] منذر قحف، **مفهوم التمويل في الاقتصاد الاسلامي**، ط2، البنك الاسلامي للتنمية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2004.

[2] سامر مظهر قنطقجي، نظرية التمويل الإسلامي والمصرفية الإسلامية، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/02/13 على:
www.kantakji.com/fiqh/files/finance/f11.doc

ثالثاً: تمويل تبرعي وتمويل إسترباحي:

يمكن أن يكون الممول ممن يقصدون الحصول على عوائد فيكون التمويل إسترباحيا، وقد يقصد الممول التبرع المحض والمساعدة الإنسانية فيكون التمويل تبرعيا.[1]

رابعاً: تمويل مديونية وتمويل ملكية:

ويتعلق الأمر هنا بمنشآت الأعمال، حيث للحصول على موارد مالية قد تلجأ هذه المنشآت إلى الاستدانة من خلال طلب قروض أو عرض سندات، والتي تعتبر دين على المنشأة، كما يمكنها عبر الاكتتاب عرض أسهم في السوق المالي، والتي تعتبر حق ملكية لحامليها بقدر الحصة التي يمثلها السهم.

خامساً: تمويل قصير الأجل متوسط وطويل الأجل:

وهذا التقسيم يعتبر الأكثر شيوعاً، ويعبر التمويل قصير الأجل عن الديون التي لا تتجاوز مدة استحقاقها السنة؛ ويمكن الحصول على هذا النوع من التمويل عبر العديد من المصادر، فقد تحصل المنشأة على ائتمان تجاري من مورديها أو حتى تأجيل دفع الضرائب أو مستحقات وأجور العاملين، أو اللجوء إلى البنوك للحصول على قروض قصيرة الأجل، و بالإمكان إصدار أوراق تجارية بالنسبة للمنشآت ذات المركز المالي القوي[2].

أما التمويل متوسط الأجل، فهو ذلك التمويل الذي تمتد فترة استحقاقه من السنة حتى خمسة سنوات (وعند البعض سبعة سنوات)، والتمويل طويل الأجل هو ما يزيد على ذلك؛ ويمكن الحصول على هذين النوعين من التمويل إما عبر طلب قروض من البنوك ومؤسسات الإقراض أو عبر الاكتتاب العام في الأسهم والسندات.

المطلب الثاني: النظام المالي

الفرع الأول: ماهية النظام المالي:

النظام المالي يعبر عن "مجموع الوحدات (المؤسسات) التي تساعد على تسهيل تدفق الأموال من الوحدات التي لديها الأموال اللازمة للاستثمار إلى تلك التي هي بحاجة إلى الأموال للاستثمار"[3].

---

[1] نفس المرجع.

[2] عبد الغفار حنفي، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002، ص.ص: 413-423.

[3] PAMELA PETERSON DRAKE & FRANK J.FABOZZI, **Op.Cit,** p :13.

أو أن " النظام المالي يشمل الأسواق المالية، الوسطاء الماليين، مؤسسات الخدمات المالية وكل المؤسسات الأخرى التي تنفذ القرارات المالية التي تتخذها الأسر أو منشآت الأعمال أو الحكومات"[1]

كما يعرّف النظام المالي على أنه "مجموع الترتيبات التي تُستخدم لخلق وتبادل الحقوق النقدية، أي الحق في تلقي النقود أو أي أصول أخرى"[2]. إذاً النظام المالي هو عبارة عن كل المؤسسات والقوانين والترتيبات التي تنظم عملها، والمتمثل في تسهيل وتنظيم تدفق الأموال بين الأفراد ومختلف الوحدات الاقتصادية في المجتمع.

الفرع الثاني: الحاجة إلى النظام المالي:

إن غياب نظم مالية وتمويلية يؤدي بالضرورة إلى تعطيل الاقتصاد، وذلك لأسباب عديدة نذكر منها:

أ. في غياب نظام تمويلي يضطر المدخرين إلى مراكمة إدخاراتهم في شكلها النقدي، حيث يكون معدل العائد منها مستقراً عند الصفر، أو أقل من ذلك في حالة التضخم أو فرض الزكاة؛

ب. الأفراد الذين يملكون أفكاراً وقدرات على الاستثمار يكونون ملزمين بتوفير وادخار الأموال اللازمة لاستثماراتهم بأنفسهم، وهنا تظهر مشكلة الاستثمارات ذات الاحتياجات المالية الكبيرة، والتي لا يمكن لأغلب الأفراد توفيرها بشكل منفرد، أو بعدد محدود منهم[3]؛

ج. صعوبة إيجاد العدد الكافي من المقرضين المستعدين للإقراض، وذلك لصعوبة الاتفاق مع كل مقرض على حدة، خاصة في حالة المبالغ الكبيرة والتي تتطلب عدد كبير من المقرضين، هذا بالإضافة إلى التكاليف الكبيرة لإجراء العقود مع كل الأطراف، ومما يزيد من صعوبة الأمر ما يعرف بتضارب المعلومات (Information asymmetry)، والذي يعني اختلاف المعلومات الواردة لكل طرف فيما يتعلق بعملية التمويل[4].

إذن فهذه الصعوبات وغيرها، التي تواجه التمويل المنفرد أو خارج النظام المالي، تؤكد على أهمية وجود هذا النظام والتي تتمثل فيما يلي:

أ. يمَكّن النظام المالي، من خلال مختلف مؤسساته، من التوفيق بين الرغبات المختلفة للمقرضين والمقترضين؛

[1] Christophe Thibierge, **Finance**, 2^me ed, Pearson Education, France, 2007, p:27.

[2] توماس ماير وجيمس إس دوسنبري ، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق وأحمد بديع بليح، **النقود والبنوك والاقتصاد**، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002، ص: 45.

[3] نفس المرجع، ص:46.

[4] PAMELA PETERSON DRAKE & FRANK J.FABOZZI, **Op.Cit,** pp:13-14.

ب. التقاء طالبي التمويل مع عارضيه يمكن من تقسيم أفضل للعمل، لأنها تسمح بإجراء المبادلات بكفاءة أكبر وبتكاليف أقل بين مختلف قطاعات المجتمع، مما يجعل الاقتصاد أكثر إنتاجية[1]؛

ج. النظام المالي يسمح للأفراد بتوقيت مقتنياتهم مبكراً من ضروريات الحياة (منازل، أثاث، سيارات،...)، حيث بإمكانهم تحمل تكاليفها في المستقبل وسداد ما يترتب عليهم من ديون، مما يحسن من الرفاه الاقتصادي لكل أفراد المجتمع[2].

الفرع الثالث: وظائف النظام المالي:

إن أهم الوظائف الحيوية في الاقتصاد والتي يقوم بها النظام المالي تتمثل في[3]:

أولاً: تحويل الموارد المالية عبر الزمان وعبر المكان:

النظام المالي يوفر وسائل تمكن من تحويل الموارد الاقتصادية عبر الزمن، عبر المكان، وبين الوحدات الاقتصادية، حيث أن تدفقات الأموال في النظام المالي تعني التخلي عن شيء في الوقت الحاضر للحصول على شيء في المستقبل، فالاستدانة مثلاً من أجل الحصول على منزل أو سيارة أو آلات أو الادخار للتقاعد، هي عمليات تنقل الموارد من نقطة إلى أخرى عبر الزمن، فالنظام المالي يسهل هذه التحويلات الزمنية.

وبالإضافة إلى تحويل الأموال في الزمن، يلعب النظام المالي دوراً مهماً في تحويل الموارد من مكان لآخر، حيث، وفي أوقات معينة، قد تكون الموارد المالية المتاحة بعيدة عن المكان الذي يمكن أن تُستغل فيه بفعالية، فمثلاً يمكن للأسر في ألمانيا أن تولد موارد يمكن استغلالها بفعالية في روسيا، فالنظام المالي يقترح تنوعاً كبيراً من الوسائل التي تمكن من نقل الموارد من ألمانيا إلى روسيا.

ثانياً: تسيير المخاطر:

النظام المالي يوفر وسائل لتسيير المخاطر، حيث عندما يقوم النظام المالي بتحويل الموارد المالية فإنه كذلك ينقل ويحول المخاطر، فشركات التأمين مثلاً، تقوم بجمع أقساط التأمين من زبائنها الراغبين في تقليل المخاطر، وتحويل هذه الأموال إلى مستثمرين مستعدين لتعويض ضحايا الحوادث وتحمل المخاطر، وذلك مقابل عائد.

---

[1] توماس ماير وآخرون ، **مرجع سبق ذكره**، ص.ص: 46-47.

[2] Frederic S. Mishkin, **The economics of money, banking, and financial markets**, Pearson Addison Wesley, USA, 7th ed, 2004, p25.

[3] Christophe Thibierge, **Op.Cit,** pp: 31-39.

وغالباً ما ترتبط المخاطر مع الأموال فينتقلان معاً في النظام المالي، كما في حالة الأسهم و السندات والقروض البنكية.

وهناك حالات كثيرة يتم نقل فيها المخاطر من دون تحويل الأموال، كما في حالة التأمين المذكورة سابقاً وكذلك في حالة المشتقات المالية.

ثالثاً: نظم الدفع والمقاصة:

من الوظائف المهمة للنظام المالي هي توفير نظام دفع فعّال، حتى لا يكون هناك هدر للوقت وللموارد من قِبل الأسر والمؤسسات لتسوية مشترياتهم.

إن استبدال الذهب بالنقود الورقية هو مثال للتطور الذي يرفع من فعالية نظام الدفع، حيث أن النقود الورقية سهلة النقل وأقل تكلفة في التصنيع مقارنة بالذهب؛ كما أن التطور الكبير في بدائل النقود الورقية كالشيكات وبطاقات الائتمان والتحويلات الإلكترونية للأموال يزيد أكثر من فعالية نظام الدفع.

رابعاً: تجميع الموارد وتقسيم الملكية:

في الاقتصاد العصري، الحد الأدنى للاستثمار في منشآت الأعمال غالبا ما يفوق إمكانيات فرد أو حتى أسرة، فالنظام المالي يوفر آلية لتجميع الموارد التي تمكن من إنشاء شركات ذات حجم كبير، ومن جهة أخرى تقسيم الملكية، حيث يمكن أن يكون للمنشأة الواحدة عدد كبير من الملاّك.

خامساً: توفير المعلومات:

يوفر النظام المالي معلومات حول الأسعار لتسهيل أخذ قرارات لا مركزية في مختلف قطاعات الاقتصاد، حيث يعتمد أفراد المجتمع على هذه المعلومات من أجل اتخاذ قرارات الادخار أو الاستثمار؛ وكذلك مسيرو المنشآت، يعتمدون على هذه المعلومات من أجل وضع الهيكل الأنسب للتمويل لديهم.

سادساً: تسيير مشكلة الدوافع:

وتظهر هذه المشكلة عندما يمتلك طرف من طرفي الصفقة معلومات لا يمتلكها الآخر، أو عندما يتصرف شخص كعون أو وكيل لشخص آخر. وتأخذ مشكلة الدوافع هذه عدة أشكال نذكر منها:

أ. **الخطر الأخلاقي (Moral Hazard)**:

نجد هذا المشكل عندما يتعرض الشخص عمداً إلى مخاطر أكثر أو لا يأخذ احتياطات كافية للوقاية من الحوادث، وذلك لأنه مؤمَّن، وقد تقود هذه الحالة إلى رفض شركات التأمين التكفل بأنواع معينة من الأخطار.

كذلك نجد هذه الحالة في نقص الإفصاح عن المعلومات الخاصة بمخاطر الاستثمارات، مما يعرض المستثمرين أو المقرضين إلى مخاطر لا يتوقعونها.

ب. **الاختيار المضاد (Advers Selection)**:

ويظهر هذا المشكل بوضوح في التأمين، حيث أن الأشخاص الأكثر تعرضاً للمخاطر هم الذين يسعون للحصول على التأمين.

ج. **التضارب بين المالك والوكيل**:

يظهر هذا المشكل عندما يُناقض الوكيل أو العون الملاّك، فيقرر قرارات قد لا يتخذها الملاّك، وهذا يحدث عندما يكون هناك تضارب في المصالح بين العون والمالك، فمثلاً، قد يعمد عون إلى القيام بعمليات غير ضرورية لإعادة تنظيم محفظة استثمارية لأحد الزبائن، بهدف الاستفادة من عمولة في كل عملية.

والنظام المالي الفعال عليه تسهيل حل هذه المشاكل، بحيث يدعم المميزات الأخرى التي يوفرها (تجميع الموارد، تقسيم المخاطر والتخصص).

إن أخذ الضمانات هي الآلية الأكثر استعمالاً للتقليل من مشاكل الدوافع والمتعلقة بنشاط استغلال القرض؛ والتضارب بين المالك والوكيل يمكن معالجته أيضا من خلال النظام المالي، فمثلاً، مصالح العون والمالك يمكن أن تكون في نفس الاتجاه إذا كانت مكافآت الأعوان أو المسيرين قائمة على أساس أداء الأسهم في السوق.

الفرع الرابع: مكونات النظام المالي

يتكون النظام المالي من العديد من المؤسسات المالية، والتي تساهم في تأدية النظام المالي لوظائفه المذكورة سابقاً، وأهم المؤسسات العاملة في النظام المالي هي المؤسسات التي تقوم بدور الوساطة المالية، وهم الوسطاء الماليّون

(les intermédiaires financiers) بالإضافة إلى المؤسسات العاملة بالأسواق المالية، وفي ما يلي بيان هذه المؤسسات وأهم الوظائف التي تؤديها بإيجاز:

أولاً: الوسطاء الماليّون

تعرّف الوساطة المالية، على أنها الحالة التي تقوم المؤسسات المالية فيها بتجميع موارد مالية من الأعوان الاقتصاديين ذوي الفوائض المالية، وتضعها في فائدة الأعوان ذوي العجز المالي[1]؛ كما تعرف بأنها عبارة عن تدخل المؤسسات المالية الوسيطة كطرف ثالث بين المقرضين والمقترضين، حيث تتم عملية التبادل ولكن بطريقة غير مباشرة، حيث تقوم المؤسسات الوسيطة بقبول الودائع والمدخرات من المقرضين، ومن ثم تصدر أوراقا ثانوية لهم أكثر ضماناً، وقبول الأوراق المالية الصادرة من المقترضين ذوي العجوزات المالية.[2]

ويقوم الوسطاء الماليون بعدة وظائف أهمها مايلي:

- **تحويل الأصول المالية**: أي نقلها من حالة الأصول الخطرة إلى أصول أكثر أماناً بالنسبة إلى المستثمرين أو المقرضين[3]، ويساعدها في ذلك العديد من المميزات منها: الخبرة في مجال تقييم ومعالجة الأخطار، القدرة على التنويع في المحافظ الاستثمارية بسبب القدرة المالية واتساع النشاط، الاستفادة من الضمان الحكومي (البنك المركزي) [4]، الاستفادة من اقتصاديات الحجم في تخفيض تكاليف جمع المعلومات وتكاليف المعاملات[5]، بالإضافة إلى قدرة الوسطاء الماليين على المقابلة والتوفيق بين آجال الأصول والخصوم أو ما يُسمى بالوساطة الزمنية؛[6]
- **وساطة في مجال المعلومات**: وذلك بما يملكه الوسيط المالي من خبرة ومصالح متخصصة، في توفير المعلومات والنصح لأصحاب الأموال (أصحاب الفوائض المالية) والمستثمرين (الطالبين للأموال) حول المشاريع المتوفرة والعوائد المتوقعة منها والمخاطر المرفقة بها وبتكلفة متواضعة، فالمدخرون لا يملكون معلومات عن المستثمرين ولا

---

[1] Xavier Bradley et Christian Descamps, **Monnaie Banque Financement**, Editions DALLOZ, Paris, 2005, p :5.

[2] عبد الوهاب يوسف أحمد، **التمويل وإدارة المؤسسات المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2008، ص:133.

[3] Frederic S. Mishkin, **Op.Cit,** p:32.

[4] Xavier Bradley et Christian Descamps, **Op.Cit**, pp :19 -20.

[5] PAMELA PETERSON DRAKE & FRANK J.FABOZZI, **Op.Cit**, pp : 21-22.

[6] محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، **المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص: 207.

عن مشاريعهم، والمستثمرون لا يدركون رغبات المدخرين وتفضيلاتهم، ويقع الوسيط المالي بينهما لتحقيق التوافق بما يخدم مصلحة الطرفين؛[1]

- **تقديم خدمات الدفع:** عن طريق أنظمة الدفع المختلفة كتظهير الشيكات وخدمات السحب أو الدفع الإلكتروني و غيرها؛
- **التأثير في السياسة النقدية:** عن طريق التأثير في الكتلة النقدية المعروضة حيث تعتبر ودائع البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة الأخرى وسائل مقبولة للتعامل بين أفراد المجتمع، مما جعل لها تأثير على السياسة النقدية[2]؛...

كل هذه الوظائف وغيرها يقوم بها الوسطاء الماليون، والتي من أهمها البنوك التجارية التي تُعتبر من مؤسسات الودائع التي يعطيها القانون الحق في قبول الودائع من الأفراد أو المؤسسات؛ بالإضافة إلى بنوك الادخار التي تعتبر من مؤسسات الودائع، إلاّ أنها لا يمكنها توليد النقد في حين أنها تقدم فوائد على الودائع تحت الطلب خلافاً للبنوك التجارية؛[3] كما أن اتحادات الائتمان تعتبر من مؤسسات الودائع إلاً أنها تعمل في نطاق تعاوني ضيق وتهدف إلى تقديم قروض استهلاكية.[4]

ومن الوسطاء الماليين كذلك نجد المؤسسات التعاقدية، والمتمثلة في شركات التأمين وصناديق المعاشات التي تقوم باستثمار أقساط التأمين ومداخيل صناديق التقاعد، وذلك خاصة في شكل سندات وأسهم.(5) (6)

النوع الثالث من الوسطاء الماليين هم مؤسسات الاستثمار، ومن أهمها صناديق الاستثمار التي تقوم على تحصيل المدخرات من خلال إصدار حصص ثم استثمارها في الأوراق المالية؛[7] ومنها كذلك البنوك المتخصصة في التمويل طويل الأجل لقطاعات معينة، بالإضافة إلى شركات التمويل التي تحصل على مواردها عن طريق بيع الأوراق التجارية قصيرة الأجل وإصدار الأسهم والسندات، وتعمل على تقديم قروض استهلاكية.[8]

---

[1] رحيم حسين، **الاقتصاد المصرفي**، دار بهاء الدين للنشر و التوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2008، ص،ص:22-23.

[2] محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، **مرجع سبق ذكره**، ص: 208.

[3] رضا صاحب أبو أحمد، **إدارة المصارف**، دار الفكر، عمّان، الأردن، 2002، ص ص: 30-31.

[4] Frederic S. Mishkin, **Op.Cit,** p35.

[5] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، **الأسواق والمؤسسات المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 331.

[6] Frederic S. Mishkin, **Op.Cit,** p37.

[7] محمد مطر وفايز تيم، **إدارة المحافظ الاستثمارية**، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص: 237.

[8] غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، **إقتصاديات النقود والبنوك**، دار وائل، عمّان، الأردن، 2002، ص: 47.

ثانياً: مؤسسات الأسواق المالية

بالإضافة إلى الوسطاء الماليين، هناك مؤسسات مالية أخرى تقوم بأدوار مهمة في النظام المالي، غير أنها لا تُصدر أوراقاً أو أصولاً مالية خاصة بها، كما هو الحال بالنسبة للوسطاء الماليين، بل يقتصر دورها في تحقيق الاتصال بين المدينين والدائنين أو المقرضين والمقترضين أو أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، وذلك لتسهيل انتقال الأموال بين تلك الأطراف عبر مختلف الأسواق المالية؛ ومن أهم تلك المؤسسات، بنوك الاستثمار وسماسرة وتجار الأوراق المالية بمختلف أنواعهم:

أ. **بنوك أوبنكير الاستثمار Investement Bankers**:

وهي مؤسسات لا تمارس قبول الودائع أو الإقراض، وينشأ دورها المهم في سوق الأوراق المالية من خلال تقديم المساعدة للوحدات الاقتصادية (منشآت أعمال، أفراد) لأجل تسويق أو بيع أوراقها المالية مستعينة بخبرتها في البورصة، وتأخذ المساعدة الأشكال التالية:

- تقديم النصح للوحدات بخصوص إصدار أسهم أو سندات للتمويل (وظيفة الاستشارة) من حيث إدارة الإصدار وتقديم دراسة لحالة السوق، وتحليل المركز المالي للوحدة، وتوقيت الإصدار، وسعر الإصدار المناسب، فضلاً عن التوزيعات المناسبة للإصدار؛
- وظيفة تنفيذ التعهد Underwriting، وذلك بتغطية الإصدار وتحمل المخاطر، وقد يتولى بنيكر واحد تغطية الإصدار أو تتشارك عدة بنكيرات عندما يكون الإصدار كبير؛
- تسويق الأوراق المالية المصدَرة والقيام بحملة الإعلانات والاتصال بالمشترين المحتملين مثل البنوك، وشركات التأمين والتقاعد والجمهور.

ب. **سماسرة وتجار الأوراق المالية**:

يعمل سماسرة الأوراق المالية بالسوق المالي كوكلاء للمشترين والبائعين، ويحصلون مقابل ذلك على عمولة، فوظيفتهم تقتصر على مقابلة البائعين بالمشترين، حيث أنهم لا يجازفون ولا يتحملون المخاطر، لأنهم لا يمتلكون الأوراق المالية التي يتعاملون بها.

في حين أن تجار الأوراق المالية يعملون لحسابهم الخاص، حيث يسعون للحصول على الأرباح عن طريق شراء وبيع الأوراق المالية والاحتفاظ بها والاستفادة من التغيرات في أسعارها، وتعتبر هذه الوظيفة عالية الخطورة لما تنطوي عليه الأوراق من مخاطر تقلبات الأسعار.

وفي الدول المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية، عادة ما تقوم مؤسسات مالية ضخمة والمتمثلة في بنوك الاستثمار Investement Bankers بالقيام بالوظائف الثلاث السابقة، أي وظيفة تعهد الإصدارات، و وظيفة السمسرة وكذلك المتاجرة في الأوراق المالية ومن أمثلتها (Paine webber, Merill lynch) وغيرها من الشركات المعروفة.[1]

ثالثاً: الأسواق المالية

يعود أصل الأسواق المالية إلى نشأة ما يعرف بالبورصة، وهي تعبر عن المكان الذي كان يجتمع فيه التجار وعملاء البنوك والوسطاء الماليين لإجراء صفقات وإبرام عقود حاضرة ومستقبلية خاصة بتبادل مختلف السلع؛ إن نشأة أول بورصة متخصصة كان في مدينة أنفرس عام 1536، ثم في مدينة أمستردام عام 1608، ثم في لندن عام 1666، ثم في باريس عام 1808؛ واستمر تطور البورصات العالمية إلى يومنا هذا، ومن أشهرها بورصة (وول ستريت) بنيويورك، وبورصة طوكيو.[2]

أ. ماهية السوق المالي:

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق، حيث يعرَّف السوق من الناحية الاقتصادية على أنه أي إطار من الترتيبات التي تسمح بإنشاء اتفاقات اختيارية بين المشاركين فيه.

هناك ثلاث عناصر أساسية في هذا التعريف. أولا، "إطار من الترتيبات" حيث يتضمن الشبكات غير المنظمة باتساعها كسوق التداولات الأجنبية، كما تشمل المؤسسات عالية التنظيم كسوق المستقبليات. ثانياً، "اتفاقات" حيث قد تكون عقود نظامية (formal) وقد تكون غير ذلك. ثالثاً، "اتفاقات اختيارية" رغم أن القانون قد يفرض إلزامية تنفيذ الاتفاقات[3].

[1] عبد الله الطاهر وموفق علي الخليل، **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، ط2، مركز يزيد للنشر، الكرك ،2006، ص،ص:293-294.

[2] رسمية أحمد أبوموسى، **الأسواق المالية والنقدية**، المعتز للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2004، ص: 9.

[3] Roy E. Bailey, **the economics of financial markets**, Cambridge University Press, UK, 2005, p : 34.

وتتمثل الوظائف الأساسية للسوق المالي في:

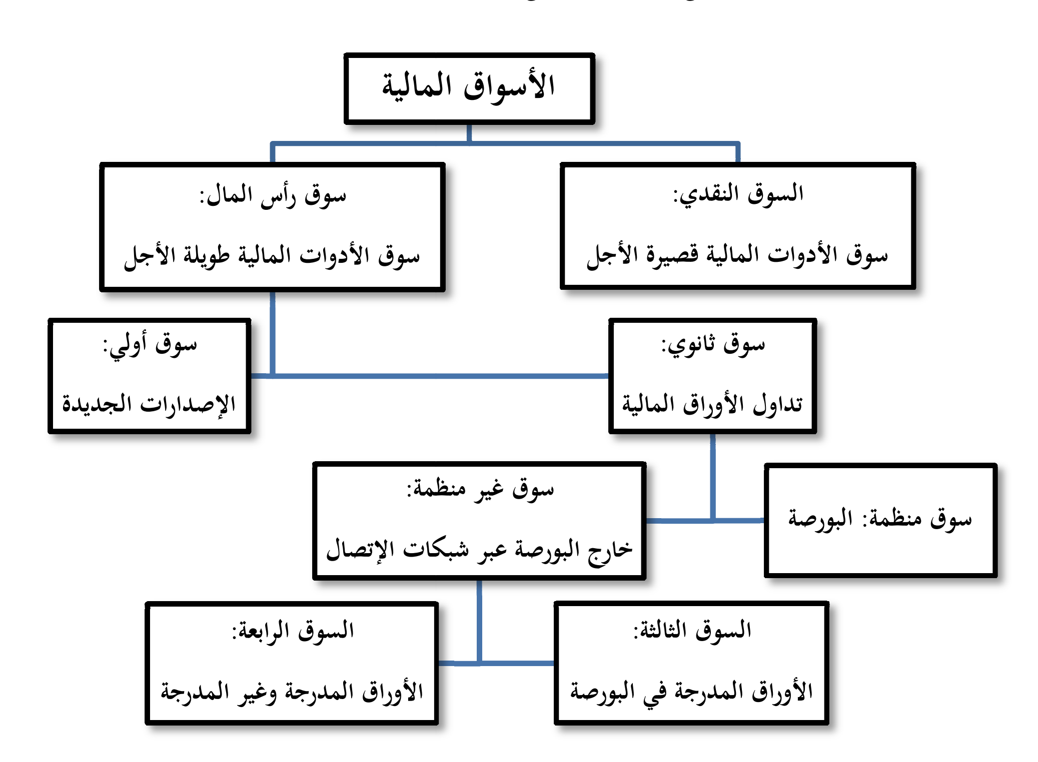
- المواءمة بين وحدات الفائض والعجز، أي إنها تقوم بتجميع المدخرات من وحدات الفائض وتحويلها إلى وحدات العجز مما يساهم في ارتفاع النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاج واستغلال الموارد الاستغلال الأمثل؛
- توفير أشكال متعددة من الأدوات المالية والمجالات الاستثمارية وإتاحتها إلى جمهور المستثمرين وتسهيل تداولها كالأسهم العادية والسندات والمشتقات المالية، وتوفير حرية انتقال الأموال بين المستثمرين بهدف رفع معدلات التداول في الأسواق لزيادة نشاطها، وتعمل على رفع كفاءة انجاز الصفقات وتخفيض الكلفة مما يزيد من حجم التعامل؛
- تقوم الأسواق المالية بدور الممول للمشاريع الجديدة وتسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف البنوك عن تمويلها؛
- توفير الحماية للمستثمرين من أخطار الاستثمارت الوهمية أو غير المجدية اقتصادياً، من خلال الشروط التي يفرضها السوق المالي على إدراج الشركات فيه وعلى تداول الأوراق المالية، إضافة إلى إيجاد أنواع من الاستثمارات تساهم في التحوط ضد المخاطر كعقود المشتقات المالية وتوفير المعلومات بطريقة صحيحة وفي الوقت المناسب عن الوقائع المالية والاقتصادية لمساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات الصائبة؛
- تستطيع الحكومات من خلال الأسواق المالية أن تنفذ سياستها المالية والنقدية بواسطة إصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي بفائدة محددة.[1]

[1] دريد كامل آل شبيب، **الاستثمار والتحليل الاستثماري**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن،2009، ص.ص: 187-188.

ب. أنواع الأسواق المالية:

الشكل التالي يبين هيكل وتقسيمات الأسواق المالية:

الشكل (01): هيكل الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالب

كما هو موضح في الشكل رقم (01)، تنقسم الأسواق المالية إلى نوعين أساسيين هما السوق النقدي وسوق رأس المال، وفيما يلي بيان كل منها:

1. السوق النقدي:

يعرف السوق النقدي تقليدياً بأنّه سوق الأصول المالية التي لا تتجاوز آجال استحقاقها السنة الواحدة، ففي جوهره، هو سوق أدوات الدين قصيرة الأجل[1]؛ أهم الفاعلين في هذا السوق هم البنوك التجارية، بيوت القبول وبيوت التوفير وكذلك البنوك المركزية،[2] ليس لهذا السوق مكان محدد، فهو يعبر عن المبادلات النقدية بين المؤسسات المالية المذكورة.

[1] Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann, Moorad Choudhry, **the global money markets**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA, 2002, p1.

[2] عبد الله الطاهر وموفق علي الخليل، **مرجع سبق ذكره** ، ص.ص:368-369.

وتتمثل الوظائف الأساسية لهذا السوق فيما يلي: [1]

- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة؛
- السوق النقدي يلعب دوراً في رسم السياسة النقدية للدولة، إذ يقوم البنك المركزي بإحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر وغير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير؛
- يوفر السوق فرصة لمنشآت الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة في استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطر منخفضة جداً وذات قابلية تسويقية عالية.

2. سوق رأس المال:

على عكس السوق النقدي فإن سوق رأس المال هو سوق الأدوات المالية طويلة الأجل، والتي تتمثل في الأسهم بأنواعها، وأدوات المديونية طويلة الأجل؛ وتتجلى أهمية هذه السوق في إضفاء صفة العمق والاتساع للورقة المالية، والمرونة النسبية في تسييلها، لأن تنظيمها يزيد من سرعة تداول الورقة المالية، أي أنها توفر الاستمرارية للورقة المالية وتسعيرها وفق حركة السوق، وفرصة لتمويل مختلف القطاعات.[2]

وينقسم سوق رأس المال إلى قسمين: سوق أولي، وهو سوق الإصدارات الجديدة، حيث تنشأ عندها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب بها، وتعتبر هذه السوق بمثابة سوق جملة، حيث تباع فيها الأوراق المالية بشكل حُزم إلى الجمهور[3]. والقسم الثاني هو السوق الثانوي، وهو السوق الذي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية التي سبق إصدارها، وبعبارة أخرى فإن هذا السوق هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل؛ وأهم ميزة لهذا السوق هو أنه يوفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولي عنصر السيولة، ولهذا قيل بأن السوق الأولي يستمد فاعليته من السوق الثانوي[4]؛ وتوجد ضمن هذه السوق الأسواق المنظمة والمتمثلة في البورصات التي تُتداول فيها الأوراق المالية المدرجة، بمواعيد دورية طبقاً لقواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق وبطريقة المزايدة العلنية.[5] كما توجد ضمن السوق الثانوي أسواق غير منظمة، وهي أسواق ليس لها مكان معين ولا تتقيد بوقت محدد، وتعتمد في معاملاتها على شبكة اتصالات قوية، وقد استحدثت هذه الأسواق لتجاوز الوساطة وتخفيض

[1] أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، **الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمّان، الأردن، 2004، ص: 115.
[2] نفس المرجع، ص: 120.
[3] نفس المرجع، ص: 121.
[4] حسين بني هاني، **الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة**، دار الكندي، عمّان، الأردن، 2002، ص: 16.
[5] أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، **مرجع سبق ذكره** ، ص: 123.

تكاليف إبرام العقود؛[1] وتصنف كذلك هذه السوق إلى سوق ثالثة ورابعة، ويجري التعامل في السوق الثالثة بأوراق مالية مقيدة في السوق المنظمة، وذلك بموجب جداول أسعار السوق المنظمة[2]، وهي سوق لا تتحدد بالتعاملات في أوقات عمل السوق المنظمة بل تستمر لما بعد ذلك؛ أما السوق الرابعة فهي إضافة لذلك تتعامل في الأوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظمة.[3]

المطلب الثالث: أسس وأساليب نظام التمويل التقليدي

منذ نشأت نظام التمويل التقليدي مع نشأت البنوك في أوروبا وهو في تطور مستمر، حيث سعى أصحاب البنوك دوما في سبيل استقطاب المزيد من المودعين والمقترضين إلى ابتكار أساليب مختلفة تلبي حاجيات كل طرف، ومع مرور الزمن تبلورت أسس هذا النظام التي لا تخرج عنها مختلف أساليب التمويل والمنتجات المالية المبتكرة. وفيما يلي، نحاول توضيح أهم هذه الأسس والأساليب التي يعتمدها نظام التمويل التقليدي.

الفرع الأول: أسس نظام التمويل التقليدي

يعتمد نظام التمويل التقليدي في نشاطه على مجموعة من الأسس أو المبادئ، منها ما هو مصرح به ومنها ما هو ضمني يُفهم من طريقة عمل مؤسسات هذا النظام خاصة منها البنوك، وتتمثل هذه الأسس والمبادئ فيما يلي[4]:

أولاَ: سلعية النقود

من المعروف أن النقود هي وسيلة للتبادل ومقياس للقيمة ومخزن للثروة، إلاً أن نظام التمويل التقليدي، من خلال البنوك خاصة، يتعامل في جميع معاملاته مع النقود على أنها سلعة من الممكن أن تدر ربحا لمجرد تداولها، فالبنوك بشكل عام تقوم باستئجار النقود من أصحاب الفائض أو المودعين مقابل أجر محدد وهو سعر الفائدة، ثم تقوم بتأجيرها لأصحاب العجز أو المقترضين مقابل سعر فائدة أعلى، والفرق بين سعر الفائدة الدائن و المدين يمثل الربح المحقق.

[1] عبد الغفار حنفي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 443.
[2] حسين بني هاني، **مرجع سبق ذكره**، ص: 17.
[3] محمود محمد الدّاغر، **الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات**، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2005، ص: 245
[4] عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، **الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2004، ص، ص: 76-78.

ومن المعلوم أن الاستئجار يكون لسلع أو أصول ذات منفعة معينة، والنقود في ذاتها لا تمثل أي منفعة إلاّ إذا تحولت إلى سلع أو أصول حقيقية، وهذا ما لا نلمسه في نشاط البنوك التقليدية حيث أنها تتعامل في النقود أخذا وعطاءاً بعيداً عن أي أصل حقيقي، ونظام التمويل التقليدي يتجاهل هذا التناقض في المفاهيم بين مفهوم النقود ومفهوم النشاط التمويلي التقليدي.

ثانياً: قاعدة الدائنية والمديونية

تعتمد البنوك التقليدية لتجميع مواردها على علاقة الدائنية والمديونية مع مودعيها، فهي العلاقة الوحيدة التي تربط البنوك بعملائها، كما أنها العلاقة التي تربط طرفي أي عملية تمويلية حسب نظام التمويل التقليدي، خاصة في شكل سندات حكومية أو خاصة، فيما عدى المساهمة المباشرة عن طريق شراء الأسهم، كما أنها نفس العلاقة التي تربط البنك مع طالبي التمويل، حيث تقوم البنوك التقليدية بتوظيف مواردها المتاحة في شكل قروض باستمرار، ويترتب على هذه العلاقة نقل كامل المخاطر إلى الطرف الثاني، حيث يكون الطرف المدين ضامناً لسداد أصل القرض وفوائده.

ثالثاً: الفائدة

وهي العائد الرئيسي على أغلب العمليات التمويلية في نظام التمويل التقليدي، وتعتبر محرك سوق التمويل في هذا النظام، فالمقرضون يوظفون مدخراتهم في شكل ودائع لدى البنوك أو عبر شراء سندات طلباً للعوائد المترتبة عليها، والمتمثلة أساساً في سعر الفائدة، كما أنها تُعتبر مصدر العائد الأساسي للبنوك التقليدية.

رفضت الأديان السماوية منذ القديم الفائدة باعتبارها من الربا، وفي المقابل حاول العديد من الاقتصاديين إيجاد مبررات وتفسيرات لها من خلال نظريات مختلفة، وبالرغم من ذلك لا يوجد لحد الآن تفسير حاسم للفائدة، فكل نظرية عانت من النقائص وتعرضت للانتقاد.

وفيما يلي سنحاول عرض أهم هذه النظريات والانتقادات الموجهة إليها[1]:

[1] رضا صاحب أبو أحمد، **الخطوط الكبرى في الاقتصاد الوضعي**، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص، ص: 262-263.

أ. **نظرية إنتاجية رأس المال**:

رأس المال باعتباره عنصراً من عناصر الإنتاج، فهو مولد لقيمة إضافية، لذلك فإن استخدام رأس المال في العملية الإنتاجية، حسب هذه النظرية، يتطلب دفع فائدة إلى المقرض للتخلي على رأس المال في سبيل تحقيق هذه القيمة المضافة؛ إذن فإن القيمة المضافة المحققة من خلال استخدام المزيد من عنصر رأس المال في العملية الإنتاجية هي مبرر دفع الفائدة على عنصر رأس المال حسب هذه النظرية.

أما الانتقادات الأساسية الموجهة إلى هذه النظرية فهي:

- الفائدة لا تُؤخذ على القروض الاستثمارية فقط، بل تُؤخذ كذلك على القروض الاستهلاكية، وهذه النظرية لم تفسر سبب أخذ الفائدة على القروض الاستهلاكية؛
- رأس المال لا يكون عنصراً من عناصر الإنتاج إلا إذا تحول من الحالة النقدية إلى الحالة العينية، وهناك خلط في هذه النظرية بين الحالتين؛
- رأس المال لا يولد عائداً إلا إذا تفاعل مع عناصر الإنتاج الأخرى، وقد لا يتحقق هذا العائد إذا كان هنالك خلل في هذا التفاعل، كما أن زيادة كمية الإنتاج لا تعني بالضرورة زيادة قيمته، حيث أن هذه القيمة تخضع لحالة السوق، فإذا لم يتحقق العائد من رأس المال سقط مبرر أخذ الفائدة الذي تعتمده هذه النظرية.

ب. **نظرية التفضيل الزمني**:

تفترض هذه النظرية أن الأفراد يفضلون الأموال الحاضرة على الأموال المستقبلية، وهم بذلك في حالة الإقراض يضحون أو يتنازلون عن الاستفادة من الأموال في الحاضر، إذن فحسب هذه النظرية هم يستحقون مقابل ذلك مكافأة متمثلة في سعر الفائدة، ولذلك خلصت هذه النظرية أن الفائدة بالنسبة إلى المقرض ثمن الانتظار أو الامتناع عن الاستهلاك، وبالنسبة إلى المقترض فهي ثمن الوقت المكتسب أو تأجيل السداد.

ويُؤخذ على هذه النظرية أنها تُبنى على فرضية أن المال الحاضر أفضل من المال المستقبلي، وفي الحقيقة ليس هذا هو الحال دوماً، فمن المعروف أن الأفراد خاصة من الطبقة المتوسطة يدّخرون ما يزيد عن حاجتهم الحالية لتلبية احتياجات مستقبلية، وبذلك يُصبح الانتفاع المستقبلي بهذه الفوائض أكثر تفضيلاً من الانتفاع بها حالاً، كما أن الامتناع عن جزء من الاستهلاك الحاضر لا يمثل أي حرمان بالنسبة للأغنياء، لذلك فإقراضهم للأموال لا يؤدي إلى أي تضحية قد تُبرر حصولهم على الفائدة.

ج. نظرية تفضيل السيولة:

من الخصائص المهمة للنقود هي السيولة، أي القدرة على تحويلها بسرعة إلى سلع وخدمات بدون خسائر، وتنخفض هذه السيولة إذا تم توظيف النقود في استثمارات مختلفة سواء كانت قروض أو استثمارات في أصول حقيقية، إذ يتطلب تحويل هذه التوظيفات إلى نقود سائلة وقتاً، وقد تتعرض الأموال الموظفة إلى خسائر، كما أن القروض معرضة إلى مخاطر التأخر أو عدم القدرة على السداد، لذلك حسب هذه النظرية فإن الأفراد يميلون إلى تفضيل النقود في حالتها السائلة لأنها تمثل أسلم شكل لتخزين الثروة، ولدفع الأفراد إلى توظيف هذه الأموال يجب تقديم مقابل مجزي يتمثل في سعر الفائدة.

إلاّ أن الواقع يثبت أن معدل الربح هو المحرك الحقيقي للنشاط الاقتصادي وليس معدل الفائدة، حيث أكدت دراسة ميدانية للجهاز المصرفي الأمريكي على وجود ارتباط إيجابي قوي بين مستوى الاستثمار ومستوى الأرباح.[1] كما تعرضت هذه النظرية إلى انتقادات عديدة، منها أن النظرية قد أهملت العوامل الحقيقية وركزت فقط على العوامل النقدية، كما أن الوقائع التاريخية تسجل حالات من الكساد تنخفض فيها أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها، وهذا ما يناقض الركيزة الأساسية لهذه النظرية في تفضيل السيولة.

هذه كانت من أهم النظريات المبررة لسعر الفائدة، والتي تعرضت جميعها لانتقادات، وهناك العديد من التفسيرات الأخرى للفائدة، إلا أنها لا تخرج عن كونها مجرد آراء نظرية لا تستند إلى براهين واقعية وقطعية فلم تسلم من التناقضات والانتقادات، لتبقى بذلك ظاهرة الفائدة بلا مبرر واقعي، سواء كان هذا المبرر نفسي أو اجتماعي أو اقتصادي، ويتعامل معها أغلب الاقتصاديين الغربيين وكأنها ظاهرة طبيعية ليس للإنسان يد في تقرير وجودها من عدمه.

الفرع الثاني: أساليب تدفق الأموال في نظام التمويل التقليدي:

إذن، وكما ذكرنا سابقاً، تتمثل المهمة الأساسية للنظام المالي في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مجالات الاستثمار والإنفاق، أي إلى من هم بحاجة إلى هذه المدخرات، وتأخذ عملية تدفق الأموال هذه في نظام التمويل التقليدي شكلين أساسيين هما التمويل المباشر والتمويل غير المباشر.

[1] محمد رضا منصور، **البنوك الإسلامية بين آليات الاستثمار والقانون**، **مجلة الاقتصاد الإسلامي**، العد 198، سبتمبر 1997، ص: 76.

أولاً: التمويل المباشر:

ويجري عن طريق الاتصال المباشر بين المقرضين والمقترضين بدون أي وسيط مالي، حيث يقدم المقترض أو طالب التمويل أصول مالية أولية أو مباشرة (أسهم، سندات، وثائق أخرى) إلى المقرض مقابل حصوله على موارد مالية، وتمثل تلك الأصول المالية مستند يعطيه الحق في موارد أو دخل مقابل هذه الأموال.[1]

ولكن في ظل التطور الاقتصادي الكبير والمتطلبات المالية الضخمة، تواجه هذه الطريقة صعوبات أهمها[2]:

أ. يجب تطابق رغبة وحدات العجز ووحدات الفائض في تبادل الرصيد نفسه وفي الوقت نفسه؛

ب. يجب على وحدة الفائض قبول أصول وحدة العجز بغض النظر عن طبيعة المخاطر التي تحيط بها في وقت الإقراض؛

ج. على وحدة العجز إيجاد وحدة الفائض ذات التمويل المناسب لاحتياجها، و أن لا تطلب اللجوء إلى أكثر من وحدة فائض في الوقت نفسه.

لذلك فلقد شاع اللجوء إلى السماسرة وتجار الأوراق المالية لإتمام التعاقد بين الطرفين، وتدعى بالتمويل شبه المباشر، إلاّ أنه يدخل في سياق التمويل المباشر، وذلك لأن العلاقة المالية تبقى مباشرة بين المقرض والمقترض، فالسمسار ما هو إلاّ مجرد وسيط يساعد على التقاء الطرفين، وتبقى الأصول المالية التي بحوزة المقرضين أصول مالية مباشرة أو أولية.

ثانياً: التمويل غير المباشر:

إن العلاقة المباشرة التي تربط المقرضين الأفراد بالمقترضين النهائيين والتي تنتج عن التمويل المباشر، تجعل المقرضين معرَّضين مباشرة للمخاطر المرتبطة بتلك الأصول المالية المباشرة، وهنا يبرز دور المؤسسات المالية الوسيطة لاسيما البنوك، التي توفر التوظيف الآمن نسبياً لمدخرات الأفراد وتحمل المخاطر المرتبطة بالمقترضين النهائيين.

وبالإضافة إلى البنوك هنالك شركات التأمين، اتحادات الائتمان، شركات التمويل، بنوك الادخار، الصناديق المشتركة، مؤسسات الادخار التعاقدي،... وكل هذه المؤسسات تعتبر من الوسطاء الماليين، حيث تساعد على

[1] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، **مرجع سبق ذكره**، 2004، ص:18.

[2] محمود محمد الدّاغر، **مرجع سبق ذكره**، ص:39.

الالتقاء المرن بين وحدات العجز ووحدات الفائض بطريقة غير مباشرة، من خلال إصدار أصول مالية غير مباشرة لصالح وحدات الفائض (مودعون، مقرضون، مستثمرون)، وقبول أصول مالية مباشرة من وحدات العجز (مقترضون).

وهناك تشكيلة متنوعة من الأصول المالية غير المباشرة التي تُصدرها المؤسسات المالية الوسيطة، كالصكوك وحسابات الادخار، وثائق التأمين والضمان، حصص الصناديق المشتركة وغيرها؛ وإضافة لانخفاض مخاطر هذه الأدوات مقارنة بالأصول المباشرة، فهي توفر مميزات لوحدات الفائض، كدرجة سيولتها العالية وإمكانية تداول بعضها[1].

الفرع الثالث: خصائص الأدوات المالية:

إن تدفق الأموال من خلال القنوات التي يوفرها النظام المالي بمؤسساته وأسواقه، يحتاج إلى أدوات تمكن من الانتقال السهل والتخصيص الفعّال لهذه الموارد، لذلك فقد سعت المؤسسات المالية المختلفة إلى توفير أدوات مالية تساعدها في الأداء الجيد لوظائفها، ومحاولة التطوير والابتكار لإعطاء هذه الأدوات خصائص ومميزات أكثر، تلبي رغبات زبائنها من جهة، وتحقق لها عوائد أكبر من جهة أخرى، وذلك من خلال ما يعرف بالهندسة المالية.

وفيما يلي، سنعرض مفاهيم أهم تلك الخصائص، مع العلم أن هناك أدوات تتمتع بكل هذه الصفات والخصائص، وهناك أدوات أخرى لا تتصف ببعض تلك الصفات.

أولاً: مدّة الاستحقاق: (Maturity)

إن أي أداة مالية لابد لها من مدة أو فترة استحقاق، وهي الفترة الواقعة بين تاريخ إصدار الأداة وتاريخ إعادة المبلغ المستحق عليها، وقد تحدد مدة الاستحقاق بتاريخ معين في المستقبل، وقد يكون للجهة المصدرة الحق في استرداد أو سحب الأداة المالية، فتكون مدة الاستحقاق في هذه الحالة غير مؤكدة، وتتراوح مدة الاستحقاق للأدوات المالية المختلفة بين الاستحقاق الفوري وما لا نهاية. والجدول رقم (01) يبين مختلف مدد الاستحقاق وأهم الأدوات المالية المقابلة لها:

[1] نفس المرجع، ص: 40.

الجدول رقم (01): استحقاق الأدوات المالية

نوع الاستحقاق	مدة الاستحقاق	أمثلة من الأدوات المالية
فوري	عند الطلب	الحسابات الجارية لدى البنوك التجارية
قصيرة الأجل	يوم واحد إلى سنة	أذونات الخزينة
متوسطة الأجل	أكثر من سنة إلى 10 سنوات	سندات قرض حكومية أو خاصة
طويلة الأجل	ما يزيد على عشر سنوات	سندات حكومية أو خاصة
ما لا نهاية	غير محدد	أسهم صادرة عن شركات خاصة وسندات حكومية دائمة

المصدر: عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، **النقود والبنوك والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص100.

ويلاحظ من هذا الجدول التنوع الكبير في مدة استحقاق الأدوات المالية، وتتراوح من الاستحقاق الفوري الذي تتميز به الحسابات المصرفية، كالحسابات الجارية وحسابات التوفير، وإلى ما لا نهاية والتي تتميز بها الأسهم الاعادية الصادرة عن الشركات الخاصة وليست لها مدة استحقاق، أي أنها تبقى متداولة في الأسواق إلا إذا قررت الشركة إعادة شرائها؛ وهذه الخاصية في الواقع لا تقتصر على الأسهم فقط، وإنما قد تنطبق على بعض أنواع السندات الحكومية التي تسمى بالسندات الدائمة (Consols)، وهي أدوات دين حكومية تصدرها الحكومات بدون تحديد تاريخ استحقاق، وأول من استخدمها هي الحكومة البريطانية في أواسط القرن الثامن عشر، واستمرت باستخدامها ولو بدرجة أقل بعد ذلك، ويعتبر هذا النوع من السندات مصدراً دائما للدخل من الفوائد المستحقة عليها سنويا وإلى ما لا نهاية.

ثانياً: القابلية للتسويق:

يقصد بقابلية تسويق الأدوات المالية إمكانية بيعها إلى شخص ثالث قبل تاريخ استحقاقها، وتختلف قابلية التسويق من أداة مالية لأخرى حسب الشروط التي تصدر بها، فمثلاً الودائع المصرفية المقيدة بمدة زمنية معينة تكون عادة غير قابلة للبيع أو التسويق، غير أن بعضها موثق بشهادات إيداع وقابلة للتسويق؛ كذلك يُشترط في بعض السندات عدم بيعها إلى شخص ثالث، ولا يمكن تحصيل مبالغها إلا عند استحقاقها من الجهة التي أصدرتها، أو أن تضع غرامات في حالة رغبة مالكها في تحصيل قيمتها قبل تاريخ استحقاقها.

إن إمكانية تسويق الأدوات المالية قبل استحقاقها تجعلها أكثر جاذبية للمدخرين، لأن هذه الخاصية توفر لهم مرونة أكبر في التصرف بها عند الحاجة؛ وقد حفزت المزايا التي توفرها الأدوات المالية القابلة للتداول المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية على البحث عن سبل تعطي هذه الصفة لأدوات مالية من المعروف أنها غير قابلة للتداول، لذلك استُحدث ما يعرف بالتوريق (Securitization)، وهو تحويل للحقوق المالية (غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول)، في مجموعات متجانسة، إلى مؤسسات متخصصة ذات غرض خاص (Special Purpose Entreprise)، بهدف إصدار أوراق مالية جديدة في مقابل هذه الحقوق المالية تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية[1]، وقد مكنت هذه الطريقة البنوك خاصة، من تحويل قروضها الطويلة الأجل والمضمونة بعقارات أو أصول أخرى، إلى سيولة تزيد من قدرتها على الإقراض وتحقيق عوائد أكبر من جهة، ونقل مخاطر هذه القروض إلى أطراف أخرى من جهة ثانية.

ثالثاً: عنصر المخاطرة:

كما ذكرنا سابقا، فإن تدفق الأموال عبر القنوات التي يوفرها النظام المالي، يعني كذلك انتقال للمخاطر بالتوازي مع تلك الأموال؛ وأي نشاط اقتصادي حقيقي أو مالي ينطوي على مخاطر، وذلك نظراً لارتباطه بظروف محيطة لا يمكن توقع تغيراتها في المستقبل، لذلك فإن الأدوات المالية المختلفة معرّضة إلى مخاطر عدة يمكن تصنيفها إلى ثلاث أنواع: خطر السوق، خطر عدم الدفع وخطر التضخم، وسنعرضها بإيجاز فيما يلي:

أ. خطر السوق:

ويعبر خطر السوق عن احتمالية تغير أسعار الأدوات المالية انخفاضاً أو ارتفاعا بين وقت شرائها وبيعها، وتُحمّل صاحبها خسارة رأسمالية أو كسباً رأسمالياً، فكلما ازداد احتمال الخسارة أو الكسب يزداد خطر السوق.

ويسمى خطر السوق بخطر سعر الفائدة، إذا تعلق الأمر بأدوات الدين، نظراً لارتباط أسعارها بسعر الفائدة، حيث أن العلاقة عكسية بين معدل سعر الفائدة وأسعار أدوات الدين، حيث إذا ارتفع سعر الفائدة الجاري، فسيدفع أصحاب أدوات الدين ذات سعر فائدة أقل إلى التخلص منها، مما يزيد من عرضها فيدفع بأسعارها نحو الانخفاض؛ وفي الحالة العكسية، إذا انخفض سعر الفائدة الجاري، فسيؤدي إلى زيادة الطلب على الأدوات ذات سعر الفائدة

[1] محمد صالح الحناوي وجلال إبراهيم العبد، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 315.

الأعلى، مما يدفع بأسعارها نحو الارتفاع؛ كما أن مدة الاستحقاق تؤثر في خطر التغير في سعر الفائدة، حيث كلما زادت مدة الاستحقاق، كلما كان تأثير خطر سعر الفائدة أكبر، والعكس صحيح.

ب. خطر عدم الدفع:

ويسمى أيضاً بخطر الائتمان، نظراً لارتباطه أساسا بأدوات الدين، ويعبر هذا النوع من المخاطر عن احتمال عدم قدرة المقترض على دفع الفوائد المستحقة على الدين، أو احتمال عدم قدرته على دفع القيمة الإسمية للسند عند الاستحقاق.

ويُقاس خطر عدم الدفع على السندات بالفرق بين معدلات أسعار الفائدة عليها وبين معدل سعر الفائدة على السندات الحكومية، حيث يعتبر معدل الفائدة على السندات الحكومية كأساس، لكون خطر عدم الدفع شبه معدوم بالنسبة لهذه السندات، نظراً لقدرات الدولة على فرض الضرائب أو إصدار العملة عند الضرورة.

ج. خطر التضخم:

إن التضخم يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للنقود، ونظراً إلى أن الأدوات المالية تعبر عن مبالغ نقدية، فإن قيمتها تتأثر بمستوى التضخم، سواء كانت أدوات دين أو أدوات ملكية.

ويظهر هنا مفهوم سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي بالنسبة لأدوات الدين، حيث أن سعر الفائدة الإسمي هو المعدل المدفوع مقابل أدوات الدين، أما سعر الفائدة الحقيقي فيعبر عن المعدل الإسمي منقوص منه معدل التضخم ليعبر عن العائد الحقيقي للأداة المالية.

وبالإضافة إلى تلك المخاطر، تجدر الإشارة إلى أن هناك خطر مرتبط بالأدوات المالية الدولية، وهو خطر سعر الصرف، وهو يعبر عن احتمال التقلبات في أسعار الصرف، مما يؤثر على التدفقات النقدية الناتجة عن الأدوات المالية بالعملات المعنية.

رابعا: السيولة:

ونعني بالسيولة، سرعة تحويل الأدوات المالية إلى نقد بأعلى سعر ممكن، أي مع تفادي فقدان أي قدر من قيمة الأداة المالية قدر الإمكان.

وتعتمد خاصية السيولة على الخصائص الثلاثة السابقة، وهي: القابلية على التسويق، مدة الاستحقاق والمخاطر المرتبطة بها، وتظهر العلاقة التي بينها كما يلي:

- لا يمكن تحويل الأدوات المالية إلى سيولة قبل فترة الاستحقاق إلاّ إذا كانت قابلة للتسويق؛
- كلما زادت فترة استحقاق الأدوات المالية،كلما أدى إلى نقص الطلب عليها، ويبطئ من سرعة تحويلها إلى سيولة، والعكس صحيح؛
- يزداد الطلب على الأدوات المالية ذات المخاطر الأقل، مما يسهل تحويلها إلى سيولة، والعكس صحيح[1].

كان هذا عرضاً موجزاً لنظام التمويل التقليدي من ناحية وظائفه وطريقة عمله والمؤسسات العاملة به، إلاّ أن سيرورة عمل هذا النظام ليست دائماً بالشكل المطلوب، فهو يتعرض إلى هزات واضطرابات متنوعة تؤثر على أدائه لوظائفه، وتُعرف هذه الاضطرابات بالأزمات المالية، والتي سنتطرق لها فيما يأتي من مباحث.

[1] عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، **النقود والبنوك والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص.ص: 99-108.

المبحث الثاني: الأزمات المالية وآثارها على الأداء الاقتصادي

أثبتت الوقائع التاريخية المسجلة منذ بدايات نظام التمويل التقليدي تعرضه إلى اضطرابات واختلالات تكون لها آثار متفاوتة على الأفراد والمؤسسات المالية والاقتصاد عامة بتفاوت حدتها وامتدادها الزمني، ويعبر عنها بظاهرة الأزمات المالية، وفيما يلي سنحاول إلقاء نظرة على هذه الظاهرة، مختلف أشكالها، آثارها على الأداء الاقتصادي، ومدى ملازمتها لنظام التمويل التقليدي.

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية

الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية:

الأزمة هي تهديد مباشر لبقاء النظام، أي أن النظام يواجه مصيره بالفناء أو الانهيار، ذلك بسبب أنّ كارثة قد أدّت إلى انهيار مقدمات النظام وأسباب وجوده[1].

إذاً فالأزمة هي حالة استثنائية تصيب منظومة معينة، تدخلها في وضع من عدم الاستقرار وتعطيل لبعض أو كل وظائفها.

وقد استُخدم لفظ أزمة "Crise" أصلاً في مجال الطب، حيث يعبر عن لحظات وجيزة وحرجة يكون فيها المريض في حالة مقلقة ومفاجئة تضعه بين الموت والحياة؛ ثم وجد هذا اللفظ مكانه في علم الاقتصاد، ليعبر عن فترات قصيرة تكون فيها "صحّة" الاقتصاد في الميزان خلال أيامه الحاسمة التي تعلن عن بداية فترة طويلة من التراجع[2].

أمّا الأزمة المالية، فلا يوجد تعريف محدد وشامل لها، فهي لا تقتصر على مجال واحد من مجالات التمويل، فقد تصيب سوق الأسهم، سوق السندات، سوق الائتمان، سوق العملات، العقارات... كما أن الأزمة لا تتكرر بشكل متطابق فالعناصر المسببة لها أو المطلِقة لها تختلف وتتعدد بشكل كبير.

ولكن هذا لا يعني عدم وجود محاولات لصياغة مفهوم مختصر وواضح قدر الإمكان للأزمة المالية، ومنها ما يلي:

---

[1] أحمد ماهر، **إدارة الأزمات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 14.

[2] Jacques Pavoine**, les trois crises du XX^{è} siècle**, Edition Marketing, Paris, France, 1994, pp : 8-9.

- "الأزمة المالية تعبر عن وجود إختلالات عميقة واضطرابات حادّة ومفاجئة في بعض التوازنات المالية، يتبعها انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها، سواء لدى المؤسسات المصرفية (أزمة سيولة، أزمة ائتمان...)، أو لدى أسواق المال (حالة الفقاعات) أو لدى المؤسسات النقدية (أزمة العملات وسعر صرفها)"[1].

وقد يُبنى التعريف على مظهر مهم من مظاهر الأزمة:

- الأزمة المالية هي انخفاض مفاجئ وحادّ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواء كانت مادية مثل الآلات والمعدات والأبنية أو مخزون سلعي، أو حقوق ملكية لتلك الأصول المادية، أو حسابات ادخار أو حتى حقوق ملكية لأصول مالية والتي تعرف بالمشتقات المالية المختلفة[2].

وهناك من يحاول استعمال خصائص أكثر دقة لوصف الأزمة المالية، كأن يُعبِّر انخفاض سعر صرف عملة مقابل عملة مرجعية لأكثر من 25% خلال سنة واحدة عن أزمة عملة بالنسبة للعملة المعنية. كما يمكن اعتبار سوق مالي في حالة أزمة، إذا تجاوز تذبذب المؤشر لديها، بالنسبة إلى قيمة وسطية معينة، نسبة 20% خلال فترة زمنية محددة[3].

وعلى أية حال هنالك ثلاث ظروف تصاحب الأزمة المالية[4]:

- **المفاجأة وعدم التوقع**: حيث لو لم تتصف بهذه الصفة لأمكن التحكم في الاضطرابات وتفادي وقوع الأزمة؛ ومشكلة توقع الأزمات من أهم ما يُدرس في هذا المجال، حيث أثبتت التجارب السابقة مع الأزمات الفشل المتكرر في توقعها، بل وفي بعض الأحيان توقعات معاكسة تماماً للأحداث فيما بعد، وهذا ما يجعل الأزمة أكثر حِدّة وقسوة؛
- **التهديد للمصالح الأساسية للدولة**: إن المصالح الاقتصادية والمالية هي من أهم المصالح الأساسية للدولة، حيث تواجه الدولة أزمة مالية إذا تعرضت مصالحها المالية إلى تهديد مفاجئ وغير متوقع، وبقدر هذا التهديد تكون خطورة الأزمة، مما يدفع بصانع القرار إلى استعجال إجراءات مواجهة هذه الأزمة؛
- **الحاجة إلى التدخل السريع**: تشتد خطورة الأزمة كلما كان العمر الزمني لها قصيراً وبالعكس، مما يستدعي تدخل سريع من قبل صانع القرار؛ ويرتبط العمر الزمني للأزمة بمدى تشابك موضوعاتها، أو تعدد أطرافها،

[1] عابد شريط، **معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي**، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 48-49 خريف 2009- شتاء 2010، ص: 45.

[2] إبراهيم علوش، **نحو فهم منهجي للأزمة المالية الدولية**، متوفر بتاريخ 2011/03/10 على: http://www.aljazeera.net/NR/exeres/81912FE8-CA6C-4B4A-8FBD-C7A0EF377F6F.htm

[3] Robert Boyer et autres, **Les Crises Financières**, La Documentation française, Paris, 2004, p 15.

[4] إبراهيم عبد العزيز النجار، **الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص.ص: 19-20.

إذ تزداد حدّتها، كما ترتفع درجة الصعوبة في التعامل معها بحسب كثرة تداخل المصالح التي تتهددها، فعندئذ يتسم الوقت المتاح لاتخاذ القرارات الملائمة بشأنها بضيقه، وعدم كفايته.

و تعبر الأزمة المالية عن انحرافات في أداء النظام المالي لمختلف وظائفه، حيث عوض أن تكون هذه الوظائف دافعاً للنمو الاقتصادي تتحول بفعل الانحرافات إلى سببا في الأزمات المالية. ويبين الجدول (02) كيف تؤثر هذه الوظائف في حالة النمو وحالة الأزمة:

الجدول (02): وظائف النظام المالي بين النمو الاقتصادي والأزمات المالية

الوظيفة	الأثـر	
	النمـو	الأزمـات
تحويل الثروة عبر الزمن	تشجع الاستثمار عبر تجنب التردد في الاختيار	احتمال خلق حقوق تتجاوز الثروة المستقبلية الحقيقية
تسيير المخاطر	تسمح بالاستثمار بفضل الفصل بين التمويل ومخاطره	الإفراط في المجازفة بسبب سوء التقييم الناتج عن تقسيم العمل بين الفاعلين الماليين
تجميع الموارد	تخصيص أفضل للموارد	سيولة السوق تشجع على نشوء الفقاعات وتخصيص سيء للموارد
خلق ونشر المعلومات	توحيد وجهات النظر نحو المستقبل	التقليد الأعمى، أو حتى العقلاني، لا يؤدي إلى التقدير الأمثل
تنظيم المدفوعات	نظام بنكي كفء يشجع على النمو	صدى للأزمات المالية بما فيها النظامية (الذعر البنكي، الإعسار، الإفلاس).

المصدر: Robert Boyer et autres, **Op cit,** p : 118.

إذن حسب الجدول، فإن الفشل في تأدية النظام المالي للوظائف المنوطة به بالشكل المطلوب يؤدي إلى أزمات مالية. فوظيفة تحويل الثروة عبر الزمن إن كانت في حالة النمو والازدهار تشجع على الاستثمار عبر ما يوفره النظام المالي من سبل متعددة ويسيرة نسبياً لتنمية الثروة والحفاظ عليها، فهي قد تؤدي إلى تجاوز الثروة بشكلها المالي أو النقدي للثروة الحقيقية في المستقبل بسبب ضعف الرابط بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، مما قد يؤدي إلى أزمات مالية.

أمّا وظيفة تسيير المخاطر التي تمكن من فصل التمويل عن المخاطر المرتبطة به، موفرة بذلك جو من الاطمئنان بالنسبة إلى المستثمرين، إلاّ أنّ هذا الفصل قد يؤدي إلى الإفراط في المجازفة بسبب تداول المخاطر بعيداً عن التوظيفات المرتبطة بها من جهة، ومن جهة أخرى حالة الاطمئنان التي تدفع إلى البحث عن المزيد من العوائد.

وظيفة تجميع الموارد التي يوفرها النظام المالي من خلال مختلف أسواقه المالية تسمح بتخصيص أفضل لهذه الموارد، إلاّ أنّ السيولة الكبيرة التي توفرها هذه الأسواق قد تؤدي إلى ارتفاع كبير لأسعار الأوراق المالية بسبب كثرة وسرعة تداولها، مما قد يؤدي إلى نشوء فقاعات سعرية تكون لها آثار سلبية على النظام المالي عند انفجارها، بالإضافة إلى سوء تخصيص الموارد بسبب توجهها نحو المضاربة في الأوراق المالية عوض الاستثمار الحقيقي.

كما يمكّن النظام المالي من توحيد وجهات النظر نحو المستقبل من خلال وظيفة نشر المعلومات، إلاّ أنّ القدرة على الوصول إلى هذه المعلومات وتحليلها وفهمها تختلف من شخص إلى آخر، مما قد يؤدي إلى سلوكات غير مرغوبة تؤدي إلى آثار سلبية.

وأخيراً فإن نظم المدفوعات والمقاصة التي يوفرها النظام المالي، خاصة من خلال البنوك، تلعب دوراً مهما في النّمو الاقتصادي، غير أن الالتزامات المترتبة على هذه الوظيفة قد تكون مؤثرة جداً على البنوك في الحالات الاستثنائية، وقد تصل البنوك إلى حالة الإفلاس بسبب الفشل في تأدية هذه الالتزامات.

الفرع الثاني: تصنيف الأزمات المالية

تتعدد وتتنوع الأزمات المالية حسب المؤسسات والأسواق التي تمسها، ويمكن التمييز بين الأصناف الأساسية التالية:

أولاً: أزمة العملة:

يمكن القول أن هناك أزمة عملة عندما يحدث هجوم مضاربة على سعر صرف العملة يؤدي إلى تخفيض أو هبوط حاد في قيمة العملة، أو يدفع بالسلطات النقدية للدفاع عن العملة عن طريق إنفاق كميات كبيرة من احتياطاتها الدولية أو رفع معدلات الفائدة بشكل كبير.

هناك طريقتين أو مؤشرين يتم استعمالهما في العادة لتحديد أزمة العملة، الطريقة الأولى تتمثل في اعتبار أن عملة تعاني من أزمة إذا تعرضت قيمتها بعملة مرجعية إلى تخفيض خلال فترة سنة يتجاوز حدود معينة عموماً

25%. الطريقة الثانية تتمثل في بناء مؤشر للضغط المضاربي، يشمل انحراف سعر الصرف مقارنة بانحراف الاحتياطات الرسمية ومعدل الفائدة الذي من المفترض أن يعبر عن دفاعات السلطات النقدية عن قيمة العملة، وباعتبار أن العملة تواجه أزمة إذا تجاوز انحراف المؤشر عن قيمته المتوسطة بـ 1,5 مرة.

ثانياً: الأزمة المصرفية:

تعبر الأزمة المصرفية عن حالة فعلية أو محتملة لذعر بنكي أو فشل يدفع بالبنوك إلى تعليق التحويلات لالتزاماتها الداخلية أو تدفع بالحكومة لمنع ذلك من خلال تقديم المساعدة للبنوك على نطاق واسع.

هناك صعوبة لتحديد إمكانية وقوع أزمة مصرفية نظرا لعدم وجود مؤشرات واضحة وشاملة، ولتعذر الحصول على المعلومات الكافية، لذلك تستخدم العديد من المؤشرات بغية تحديدها كالمعطيات البنكية (بما في ذلك نسبة الأصول غير الفعّالة) إذا كانت موجودة، معلومات من مصادر مختلفة (صحافة، دراسات)، آراء الخبراء، مؤشرات الذعر (تجميد الودائع، إغلاق البنوك، الضمانات العامة على الودائع) أو وجود خطة إنقاذ بحجم معين منظمة من طرف السلطات العمومية.

ثالثاً: الأزمة المالية النظامية أو الهيكلية أو الشاملة:

وتعبر عن اضطرابات شديدة في الأسواق المالية مما يضعف من قدرتها على العمل بفعالية، ويمكن أن يكون لها آثار خطيرة على الاقتصاد الحقيقي. قد تنطوي الأزمة المالية النظامية على أزمة عملة، لكن أزمة العملة لا تنطوي بالضرورة على خلل في نظام المدفوعات المحلية وبالتالي قد لا ترقى إلى أزمة مالية نظامية.

ويمكن تحديد وجود أزمة في سوق المال بطريقتين، الأولى تتمثل في اعتبار أن سوق مالي يعاني من أزمة إذا تجاوز انخفاض مؤشر الأسعار خلال فترة معينة مقارنة بقيمة محددة نسبة 20% حددت بالاعتماد على نسب انهياري 1929 و1987. الطريقة الثانية، يتم تحديد وجود أزمة في سوق المال بالاعتماد على انحراف قيمة المؤشر بـ 1,5 إلى 2 مرات الانحراف المعياري على أساس فترة سابقة تُؤخذ كمرجعية.

رابعاً: أزمة الديون الخارجية:

وتعبر عن عجز الدولة عن خدمة ديونها الخارجية سواء كانت حكومية أو خاصة[1] [2]. وتكون الحكومة معرضة لأزمة ديون عندما تعتمد بشكل خاص على التمويل من خلال السندات قصيرة الأجل، لأن هذا يخلق حالة من عدم التطابق بين سندات التمويل قصيرة الأجل ومصادرها الضريبية طويلة الأجل.

كما تكون الدولة معرضة لأزمة الديون إذا كانت السندات التي أصدرتها مقومة بعملة أجنبية، حيث أي انخفاض في قيمة عملتها مقابل هذه العملة يسبب ارتفاع في قيمة الديون المستحقة عليها بالعملة المحلية.

وفي حالة ما إذا ساد اعتقاد لدى المقرضين المحتملين بأن الدولة تواجه صعوبة في سداد ديونها، فإنها ستواجه صعوبة في الحصول على المزيد من القروض بسبب ارتفاع الفائدة عليها نظراً لارتفاع مخاطر عدم السداد، مما يزيد من احتمال تعرض الدولة لأزمة الديون.[3]

إن هذا التصنيف للأزمات المالية لا يعني بالضرورة أنها تأتي منفردة، فكثيراً ما تقترن أزمات العملة مع الأزمات البنكية، خاصة بعد التحرير المالي وفتح حساب رأس المال، لتتمكن البنوك التجارية من الحصول على تمويل خارجي بالعملة الصعبة؛ كذلك فإن الاندماج الكبير للبنوك في الأسواق المالية يجعلها تتأثر بالانهيارات في هذه الأسواق، كما أن الأسواق المالية تتأثر بوضعية النظام البنكي؛ فالترابط الكبير بين مكونات النظام المالي يجعل من الصعب أن يبقى جزء من النظام بعيداً عن أي أزمة تصيب الأجزاء الأخرى منه، فقد تنطلق الأزمة من البنوك لتشمل الأسواق المالية ثم تشكل ضغوطاً على العملة المحلية بسبب هروب الرساميل الأجنبية، وقد تبدأ الأزمة بانهيار في السوق المالي لتنتقل بعد ذلك إلى باقي قطاعات النظام المالي.

الفرع الثالث: الطبيعة المتكررة لأزمات النظام المالي التقليدي

يزخر تاريخ النظام المالي الرأسمالي بالأزمات المالية خلال القرون الأربعة الأخيرة، أي منذ بداية ظهور ملامح هذا النظام، وقد أحصى Charles P. Kindleberger و Robert Z. Aliber حوالي 46 أزمة مالية كبرى بين عامي 1618 و 1998 منها المحلية والإقليمية والعالمية.[4] هذا ما دفع للاعتقاد بأن الأزمات هي من سمات هذا النظام

---

[1] IMF World Economic Outlook, **Chapter IV Financial Crises : characteristics and indicators of vulnerability,** May 1998, pp : 74-75.

[2] Robert Boyer et autres, **Op cit,** p :15.

[3] Wikipedia**, Sovereign Default,** disponible le 18/03/2011 sur: http://en.wikipedia.org/wiki/Sovereign_default

[4] Charles P. Kindleberger and Robert Z. Aliber, **Manias, Panics And Crashes A History Of Financial Crises**, 5th ed, PALGRAVE MACMILLAN, USA, 2005, pp : 256-265.

ولا يمكن أن يكون النظام الرأسمالي من دون أزماته؛ إلاّ أن تردد وتوسع وانتشار الأزمات المالية يشهد تطوراً عبر التاريخ خاصة خلال القرن العشرين.

حسب تقرير لمجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي (CAE)، فقد ارتفع تردد الأزمات المالية (أزمات بنكية وأزمات عملة) بعد عام 1971، أي بعد انهيار نظام بريتن وودز الذي ينظم العلاقات المالية الدولية عن طريق وضع نظام أسعار الصرف الثابتة. والشكل (02) يبين أهم الفترات التي شهدت أزمات مالية بنكية وأزمات عملة متكررة منذ نهاية القرن التاسع عشر إلى نهاية القرن العشرين.

الشكل (02): تردد الأزمات البنكية، أزمات العملة والأزمات المزدوجة خلال الفترة 1880-1997

المصدر: Robert Boyer et autres, **Op cit,** p : 16.

ملاحظة: تردد الأزمات يساوي عدد الأزمات مقسوم على عدد السنوات مضروب في عدد البلدان لكل فترة.

ارتفع احتمال التعرض لأزمة بنكية وأزمة عملة خلال الفترة بين 1973 و1997 إلى ما بين 10% و 13% (حسب العينة المستخدمة)، في حين كان الاحتمال خلال الفترة بين 1945و 1971 فقط 7%.

هذا التردد المتزايد للأزمات يتقارب مع الفترة بين الحربين الأولى والثانية (13%)، ويختلف بشكل كبير عن الفترة بين 1880 و1913 (5%).

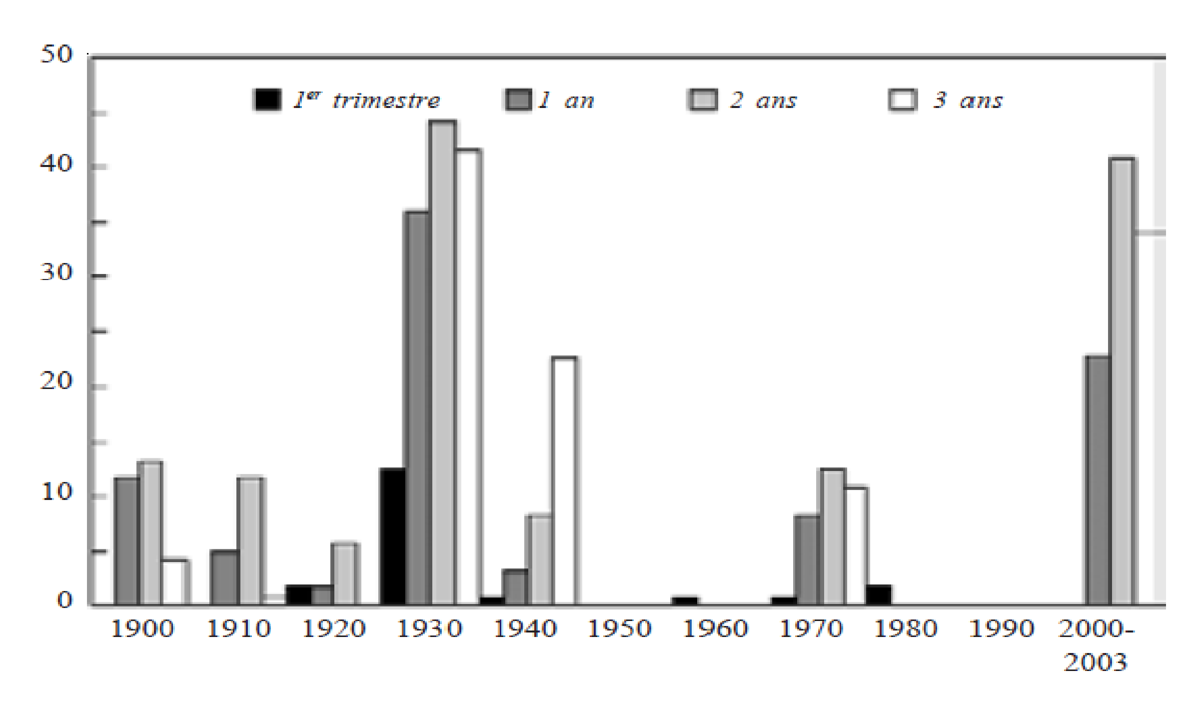
ويلاحظ عودة الأزمات المالية البنكية بقوة بداية من السبعينات، وكذلك عودة الأزمات المزدوجة، والتي غابت في الفترة بين 1945 و1971، حيث في التعداد شبه الشامل للأزمات البنكية منذ 1970 (Caprio et

klingebiel 2003) يظهر تكثف ظاهرة الأزمات البنكية وشموليتها، ويشير التعداد إلى 117 أزمة بنكية تأخذ صفة النظامية، والتي تعرّف بأنّها أزمات تتطلب إعادة رسملة البنوك بشكل شبه كامل، حيث أصابت هذه الأزمات 93 بلداً. بالإضافة إلى أزمات أقل عمقا أو غير نظامية والتي قدرت بـ 51 أزمة أصابت 45 بلداً خلال نفس الفترة.

وسواء كانت أزمات بنكية أو أزمات عملة أو مزدوجة فإن ترددها بشكل عام انتقل من 6% خلال فترة بريتن وودز إلى 12% في الفترة ما بعد عام 1971. كما يلاحظ تعرض بلدان جديدة لأزمات العملة، حيث يتم بث هذه الأزمات خارجياً غالباً عبر العدوى الإقليمية.

أما فيما يخص أزمات البورصة فإن تحليلها خلال فترة قرن من الزمن يؤكد تطورها عبر الزمن، والشكل (03) يظهر تردد أزمات البورصة في الولايات المتحدة خلال القرن العشرين.

الشكل (03): تردد أزمات البورصة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال 1900-2003



المصدر: Robert Boyer et autres, **Op cit,** p : 16.

ملاحظة: تردد الأزمات يساوي عدد الأشهر التي يصل أو يتجاوز فيها انخفاض مؤشرات البورصة نسبة 20% مقسوم على عدد أشهر الفترة.

يميل تردد أزمات البورصة إلى الانخفاض خلال العقدين الأولين خلال القرن العشرين قبل أن تبلغ مستويات غير مسبوقة خلال الثلاثينات. والأبرز دون شك هو ندرة هذه الأزمات خلال الخمسينات والستينات وكذلك خلال التسعينات، مع تجددها في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين.

أصبحت أزمات البورصات في الفترة الأخيرة أكثر توسعاً عبر العالم، فقد تعرضت بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (29 بلداً من أهم اقتصادات العالم) إضافة إلى هنغ كنغ وسنغافورة إلى أربعة أزمات للبورصة خلال العقود الثلاثة الأخيرة للقرن العشرين: 1972-1973، 1980-1981، 1987 و2000. لكن هناك أزمات خاصة بكل بلد، فالمملكة المتحدة وفرنسا عرفتا أزمة في عام 1976، ألمانيا وإيطاليا عام 1990، هنغ كنغ وسنغافورة عام 1997، كندا عام 1998، واليابان البلد الوحيد منها الذي لم يتعرض لأزمة سنة 1987، لكنه تعرض لسلسلة أزمات منذ نهاية الثمانينات: 1989، 1991، 1996 و1997. والبلد الوحيد الذي تعرض فقط للأزمات الأربعة المشتركة هو الولايات المتحدة. ومن الجدير بالذكر هنا أن البلدان التي تتفادى الأزمات التي تصيب الولايات المتحدة هي قليلة، في حين أنه لحد الآن فقد تفادت الولايات المتحدة كل الأزمات التي أصبات اقتصادات أخرى، حتى أن بعض المؤشرات تدفع للاعتقاد أنه خلال الأزمة الآسيوية عام 1997، أن هروب رؤوس الأموال من البلدان الآسيوية كان إيجابيا على الاقتصاد الأمريكي، حيث أدى إلى تمديد مرحلة التوسع المدفوعة بموجة التكنولوجيات الجديدة.

التحليل الإحصائي لأزمات البورصة أفضى إلى نتيجتين هامتين: الأولى عدم إمكانية تحديد أزمات نموذجية تتكرر بشكل متطابق عبر الزمن، والثانية هي أن أزمة البورصة لعام 2000 تتميز بغياب تقلبات كبيرة للمؤشرات على المدى القصير وكذلك طول فترة التصحيح نحو الانخفاض.[1]

بعد هذا العرض يمكن القول حسب Olivier Lacoste بأن الأزمات المالية تنطوي على مفارقات ملفتة، فالأزمات المالية من الناحية التاريخية تمثل أحداث كبرى وأحيانا كوارث تهز العالم في جانبه المادي وكذلك في جانب المذاهب والنظريات والأفكار، إلاّ أنه غالباً ما يميل الناس إلى نسيانها وعدم الاستفادة منها وأخذ الدروس من هذه التجارب، رغم أن الكثير من الأزمات تتصف بملامح مشتركة يمكن أن تشكل إنذار في كل مرة تتوفر فيها ظروف لانهيار جديد، بينما نجد في المقابل الحاجة الملحة لتحديد الأعراض المميزة والمحذِّرة من الأزمات المالية.[2]

المطلب الثاني: آثار الأزمات المالية على الأداء الاقتصادي

إن القطاع المالي بطبيعته الرمزية يختلف عن القطاع الاقتصادي الحقيقي الذي يمثل الثروة الحقيقية للمجتمعات، وإذا كان النظام المالي يهدف إلى دفع وتحريك وكذلك تسهيل أداء النشاط الاقتصادي، فقد تكون الآثار عكسية

[1] Robert Boyer et autres, **Op cit,** pp : 15-19.
[2] Oliver Lacoste, **Comprendre les crises financières,** Editions Eyrolles, Paris, 2009, p : 13.

على الاقتصاد إذا ما كان النظام المالي في حالة اضطراب؛ ويؤثر الاضطراب في القطاع المالي على الأداء الاقتصادي على شكلين: آثار مباشرة أو على المدى القصير، وآثار على المدى البعيد:

الفرع الأول: الآثار على المدى القصير

هناك عدت أسباب تؤدي إلى تباطؤ أو ركود في النشاط الاقتصادي، فقد يتأثر النشاط الاقتصادي بالكوارث الطبيعية، أو الاضطرابات السياسية، الحروب وغيرها؛ والأزمات المالية من الأسباب التي تؤثر على النشاط الاقتصادي، ولكن ليس كل الاضطرابات المالية لها أثار على النشاط الاقتصادي؛ وتشير دراسة لصندوق النقد الدولي على 17 دولة متقدمة أن التباطؤ والركود في النشاط الاقتصادي بسبب اضطرابات في القطاع المالي كان هو الأشد والأطول مقارنة بالمسببات الأخرى.[1]

وقد سجلت هذه الدراسة 113 حالة اضطراب أو توتر في القطاع المالي لبلدان العينة خلال الثلاثين سنة السابقة للدراسة، حيث كان 29 من الحالات متبوع بركود اقتصادي وصل فيها متوسط الخسارة المتراكمة في الناتج المحلي إلى -13,8%، بينما شهدت 29 حالة أخرى تباطؤ اقتصادي كان متوسط الخسارة المتراكمة في الناتج المحلي بنسبة -7,6%، والحالات الأخرى لم تسبب أثر ملحوظ على الاقتصاد (الجدول 03).

الجدول رقم (03): الاضطرابات المالية والركود أو التباطؤ الاقتصادي

	عدد الحالات	المدة (متوسط: أرباع السنة)		خسارة الناتج (متوسط: %من الناتج المحلي)	
		الاضطراب المالي	التباطؤ أو الركود	تراكمي	متوسط
اضطرابات القطاع المالي	113	2,4			
متبوع بتباطؤ اقتصادي	29	2,7	7,6	-7,6	-0,7
مرتبط بالقطاع البنكي	18	3,2	8,4	-9,3	-0,8
متبوع بركود	29	3,0	6,8	-13,8	-1,2
مرتبط بالقطاع البنكي	17	4,0	7,6	-19,8	-1,5
أخرى	55	2,0			
تباطؤ غير مسبوق باضطراب مالي	109		5,1	-4,1	-0,6
ركود غير مسبوق باضطراب مالي	31		3,1	-5,4	-0,9

المصدر: صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي**، أكتوبر 2008، ص: 137.

[1] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي**، أكتوبر 2008، ص: 121.

من الملاحظ أن عدد حالات التباطؤ أو الركود المرتبطة باضطرابات في القطاع البنكي أكثر من الحالات الأخرى (المرتبطة بأسواق الأسهم أو أزمات العملة)، أي حوالي 60% من الحالات التي كان لها آثار على النشاط الاقتصادي، كما أن 35 من أصل 43 من اضطرابات القطاع البنكي كان لها آثار على النشاط الاقتصادي، أي أكثر من 81% من حالات الاضطراب، بالإضافة إلى أن آثار الاضطرابات في القطاع البنكي على الاقتصاد كانت هي الأشد، حيث وصل متوسط الخسائر المتراكمة في الناتج المحلي إلى -19,8% في حالات الركود و-9,3% في حالات التباطؤ الاقتصادي، كما يلاحظ أن مدة التباطؤ اللاحقة للاضطرابات في القطاع البنكي هي الأطول.

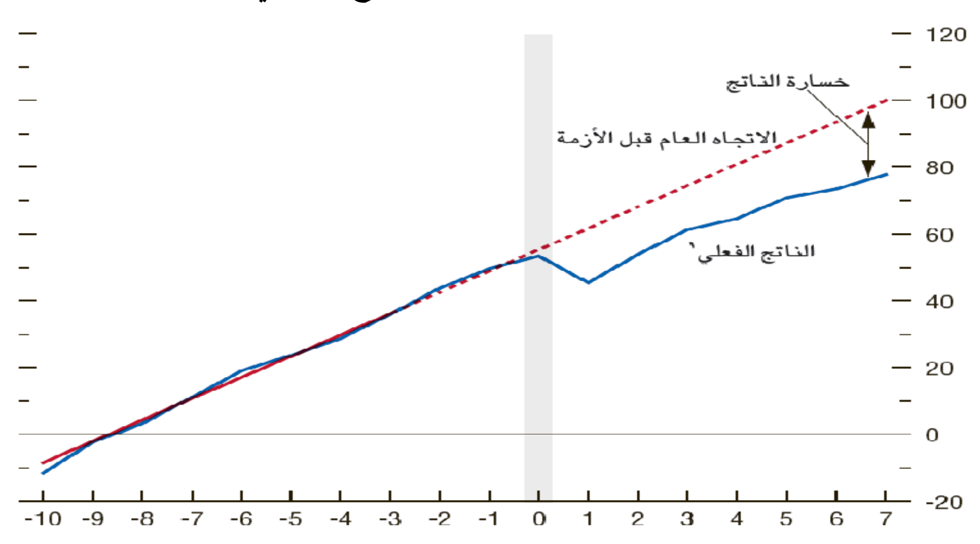
إذن ما يُستخلص من هذه الدراسة، أن أكثر من نصف الاضطرابات في القطاع المالي كان لها آثار على النشاط الاقتصادي، هذه الآثار كانت هي الأشد والأطول زمناً مقارنة بحالات الركود أو التباطؤ الاقتصادي غير المسبوقة باضطرابات في القطاع المالي، لذلك فإن الاضطرابات وأزمات القطاع المالي لاسيما الأزمات البنكية هي العامل الأكثر تأثيراً على النشاط الاقتصادي خلال العقود الثلاثة الأخيرة.

الفرع الثاني: الآثار على المدى البعيد

إذا كان للأزمة المالية أثر على النشاط الاقتصادي على المدى القصير كما رأينا سابقاً، فهل هذه الآثار تنتهي مباشرة أم تمتد إلى فترات أطول؟ فقد أثبتت دراسة لصندوق النقد الدولي كذلك على الأزمات البنكية شملت 88 أزمة بنكية خلال الأربعة عقود الماضية، أن آثار الأزمات على نمو الناتج الإجمالي تمتد في متوسط الحالات إلى عدة سنوات بعد الأزمة تصل أو تتجاوز السبعة سنوات، ومهما كان تعافي الناتج الإجمالي بعد الأزمة فهو لا يعود غالباً إلى مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة، فالخسارة في الناتج في أعقاب الأزمات المالية دائمة ولا تعوض، وهي تصل في المتوسط حسب الدراسة إلى نسبة 10% من المستوى التقديري للاتجاه العام، وكمثال، يوضح الشكل (04) كيف تأثر متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي لكوريا الجنوبية بعد الأزمة الآسيوية سنة 1997.



الشكل (04): أثر الأزمة المالية على نمو الناتج المحلي لكوريا الجنوبية



المصدر: صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي**، أكتوبر 2009، ص: 125.

ملاحظة: الناتج الفعلي هو لوغريتم نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حيث أن 100% تساوي الاتجاه العام في السنة السابعة.

يبين الشكل الانخفاض الكبير للناتج خلال الأزمة وبعدها بما يقارب السنة، وبالرغم من التعافي وعودة الناتج إلى النمو إلاّ أنه بقي بعيداً عن مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة، والفرق بين مستوى الناتج الفعلي ومستوى الاتجاه العام قبل الأزمة يعتبر خسارة لا تعوض، بالإضافة إلى تراكمها على مدى سنوات عديدة، والجدول (04) يوضح كيفية تراكم الخسائر في الناتج بعد الأزمة بالاستناد إلى نموذج افتراضي.

الجدول (04): نموذج افتراضي للخسارة التراكمية في الناتج بعد الأزمة المالية

%

السنة	بدون أزمة	بعد الأزمة	الخسارة	
			السنوية	التراكمية
1	100	90	10	10
5	110	99	11	52,6
10	125	112	12	112
15	141	127	14	179

المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي**، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2010، ص: 14.

ملاحظة: مع افتراض نمو ثابت بمعدل 2,5%.

من خلال هذا النموذج نلاحظ أن الخسارة في الناتج تجاوزت مقدار الناتج في السنة الأولى بعد عشر سنوات من الأزمة؛ فإذا كانت الخسائر في المدى القصير ظاهرة بسبب الاتجاه السلبي لنسبة النمو كما يظهرها الشكل (05)،

فإن الخسائر على المدى البعيد غير ظاهرة، لأن معدل النمو قد يعود إلى مستواه قبل الأزمة وقد يتجاوزه، لكنه وبالرغم من ذلك يبقى بعيداً عن مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة.

لذلك فإن خسائر الاقتصاد من جراء الأزمات المالية على المدى البعيد تعتبر الأكبر مقارنة بالخسائر المصاحبة للأزمة أو تليها ببضعة شهور، ولو أن هذه الخسائر تعتبر تقديرية وغير ملموسة بسبب استنادها إلى مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة الذي يمثل قيمة تقديرية.

المبحث الثالث: نظرة على أهم الأزمات المالية

تعرض النظام المالي الرأسمالي إلى عدد كبير من الأزمات منذ بداياته كما ذكرنا سابقاً، إلاّ أن هناك عدد من الأزمات كان لها الأثر البالغ، سواء من ناحية حجمها وتوسعها أو من ناحية طول مدتها، على المجتمعات من الناحية الاقتصادية المادية أو من الناحية الفكرية والتنظيمية، حيث تسببت في خسائر كبيرة في الثروة المادية، ودفعت بالمفكرين إلى إعادة النظر في النظريات والمبادئ السابقة، كما حثت المسؤولين على تغيير الأسس والقوانين التنظيمية.

وفي سياق عرضنا لبعض النماذج من هذه الأزمات، فقد قسمناها إلى أزمات في العصر القديم وأزمات في العصر الحديث، وذلك نظراً للاختلافات بين النظم المالية قديما وحديثاً، ولو أن المبادئ الأساسية لنظام التمويل التقليدي لم تتغير بالرغم من التطور الكبير في شتى المجالات؛ وسنحاول في عرضنا لهذه الأزمات إبراز أهم الأسباب المتفق عليها المؤدية لها، في ختام المبحث سنحاول استخراج الملامح المشتركة بين الأزمات المالية على ضوء النماذج المعروضة.

المطلب الأول: الأزمات المالية قديماً

وهي فترة البدايات الأولى للنظام الرأسمالي وكذلك نظامه التمويلي، وتتصف هذه الفترة بارتباط النقود بالمعادن النفيسة أي الذهب والفضة، فلا يمكن إصدار النقود دون وجود تغطية كافية لها من المعادن النفيسة، فما يميز هذه الفترة هي النمو البطيء للكتلة النقدية، حيث أن هذا النمو محدود بالكميات المستخرجة من الذهب والفضة؛ كما أن الأسواق المالية في هذه الفترة تعمل في نطاق ضيق نسبيا وتتصف بقلة الترابط فيما بينها، وبالرغم من ذلك فقد تعرض نظام التمويل في هذه الفترة إلى عدة أزمات نذكر من أهمها ما يلي:

الفرع الأول: الأزمة المالية 1637 التوليبومانيا:

أولاً: مسار الأزمة

خلال القرن السادس عشر ومطلع القرن السابع عشر، تكتشف هولندا التوليب (نوع من الزهور)، بندرته وحداثته، حيث ارتفع الطلب عليها مما دفع بالأسعار نحو الارتفاع، وتحولت إلى موضوع للمضاربة خلال الثلاثينات من القرن السابع عشر، حيث تنتقل ملكية الأبصال (البذرة المنتجة للزهور) من يد إلى يد عدة مرات وبأسعار مرتفعة في حين أنها ما تزال تحت الأرض، أي نوع من شراء وبيع لوعود مستقبلية.

اتسعت موجة المضاربات لتشمل كل طبقات المجتمع حتى عام 1637، وفجأة تغيرت الأمور بدون أسباب واضحة، حيث بدأ البعض في عملية البيع، ثم تتابعت موجات البيع بما يعرف بسلوك القطيع، حيث تحول هيجان الشراء إلى ذعر نحو البيع.

أدّى هذا الاندفاع نحو البيع إلى انخفاض كبير في الأسعار أو ما يعرف بانفجار الفقاعة، مما تسبب في إفلاس العديد من المتعاملين في السوق، كما فقد العديد منهم ممتلكاتهم التي وضعوها كضمانات لقروض استُخدمت في المضاربة. أدّى كل هذا في النهاية إلى انتشار الفقر والدّخول في ركود اقتصادي خطير فيما اعتُبر أولى الأزمات المالية الناتجة عن المضاربة.[1]

ثانياً: أسباب الأزمة

لا توجد معلومات مفصلة وكافية عن أسباب هذه الأزمة، إلاّ أن الأمر البارز هو دور المضاربة والبحث عن الربح السريع في هذه الأزمة،[2] حيث حفز الطلب المتزايد على هذا المنتوج خاصة من فرنسا ارتفاع الأسعار مما شجع الأفراد على المضاربة في هذه السلعة، كما تجدر الإشارة إلى دور البنوك كمسرع مالي والقروض المقدمة من قبلها للمضاربة في سوق التوليب، وهذا ما أدى إلى نشوء الفقاعة السعرية التي انفجرت بعد ذلك.

الفرع الثاني: أزمة شركة بحار الجنوب 1720:

أُنشأت شركة بحار الجنوب في لندن عام 1711، حيث احتكرت التجارة البحرية مع المستعمرات الاسبانية في أمريكا الجنوبية، حيث ومقابل هذا الاحتكار تحملت هذه الشركة ديون الدولة، فحاملي سندات الخزينة بإمكانهم استبدالها بأسهم الشركة ذات عائد ثابت (بترخيص من الدولة).

بالرغم من الصعوبات التي واجهت الشركة في المستعمرات الاسبانية، إلاّ أنّها حققت شعبية كبيرة، حيث اتجهت أسعار أسهمها نحو الارتفاع من 128 جنيه شهر جانفي 1720 إلى 1000 جنيه في شهر أوت من نفس العام.

هذا النجاح شجع على إنشاء شركات من نفس النوع، مما شدّد المنافسة على هذه الشركة، ودفع الدولة لإصدار تشريع يحُد من إمكانية إنشاء شركات ذات رأس مال شائع. وبالرغم من هذا الدعم لشركة بحار الجنوب، إلاّ

---

[1] Oliver Lacoste, **Op cit**, pp : 27-28.

[2] Peter M. Garber, **Famous First Bubbles,** The Journal of Economic Perspectives, Vol 4, No 2, Spring 1990, pp : 37-38.

أن أسعار أسهمها هوت بداية شهر سبتمبر حتى وصلت إلى 150 جنيه نهاية الشهر، فتعرض الكثير من المستثمرين إلى خسائر فادحة.[1]

الفرع الثالث: الأزمة المالية سنة 1929 (الكساد العظيم)

أولاً: مسار الأزمة

شهدت الولايات المتحدة في فترة العشرينات من القرن العشرين ازدهار غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية، وتم توظيف جزء كبير منها في سوق الأوراق المالية، حيث تمكن الكثيرون من الاستثمار في البورصة بفضل التسهيلات الائتمانية التي منحها الجهاز المصرفي لذوي الدخول المنخفضة. وبحلول عام 1929 كانت أسعار الأسهم قد تضاعفت أربع مرات، إذ ارتفع مؤشر داو جونز من 66,75 في ديسمبر 1920 إلى 381,7 في سبتمبر1929.[2]

كانت السلطات النقدية قلقة من الارتفاع الذي تشهده البورصة، وعزمت على رفع سعر الفائدة في محاولة للحد من تدفق القروض نحو المضاربة في البورصة، إلاّ أنّ رئيس بنك سيتي بنك الوطني تصدّى لهذه المحاولة بالتأكيد على مواصلة تقديم القروض للمستثمرين في البورصة. واستمرت أسعار الأسهم في الارتفاع لتصل إلى مستويات قياسية، وفي يوم 23 أكتوبر 1929 بدأ الوضع يتعثر، ثم اندفاع كبير نحو البيع في اليوم التالي، وبالرغم من محاولة البنوك التخفيف من حدّة الأزمة بشراء كميات كبيرة من الأسهم، إلاّ أن الأسعار عادت لتهوي بسبب الاندفاع نحو البيع ليخسر المؤشر 12,9% من قيمته ويستمر في الانخفاض لحوالي ثلاث سنوات.[3]

لقد أدى إنهيار بورصة وول ستريت إلى دمار في النظام البنكي الأمريكي بسبب عجز المقترضين المضاربين عن الوفاء بالتزاماتهم، وذلك عبر موجات متتالية من العجز والإفلاس في النظام البنكي الأمريكي إلى درجة إعلان الرئيس الأمريكي روزفلت عن العطلة المصرفية العامة، حيث توقف عمل البنوك الأمريكية لمدة أسبوع، ولم يعد للعمل بعد ذلك ألفا بنك، فقد استمر الاقتصاد الأمريكي تقريباً بدون بنوك.[4]

[1] Oliver Lacoste, **Op cit**, pp :28-29.

[2] إبراهيم عبد العزيز النجار، **مرجع سبق ذكره**، ص.ص: 30-31.

[3] Oliver Lacoste, **Op cit**, pp : 34-35.

[4] دانييل أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الإقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص، ص: 40-41.

كان لهذه الأزمة آثار مدمرة على الاقتصاد، حيث انخفض إنتاج الصناعة الأمريكية بحوالي النصف في الفترة من 1929 إلى 1932، ارتفاع مستوى البطالة ليصل إلى ربع اليد العاملة المتوفرة.

إن حجم وثقل الاقتصاد الأمريكي وعمق الأزمة الأمريكية أدّى إلى توسعها عبر العالم، فقد انعكس انخفاض الواردات الأمريكية إضافة إلى انهيار الأسواق المالية والشح في مصادر التمويل سلباً على النشاط الاستثماري العالمي، وبالنتيجة فقد انخفض الإنتاج الصناعي العالمي بـ 40% بين عامي 1929-1932.[1]

ثانياً: أسباب الأزمة

من أهم أسباب هذه الأزمة مايلي:

- ارتفاع الإنتاج الزراعي والصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى تكدس البضائع والتوسع في الاقتراض من قبل الأفراد الأمريكيين من أجل شراء مختلف المواد الاستهلاكية؛
- الآراء الاقتصادية المبنية على الفكر الكلاسيكي التي تدعم فكرة التوازن التلقائي الذي تتكفل به قوى العرض والطلب للقضاء على الكساد القائم، مما سمح باستمرار التوسع النقدي من قبل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، الذي أدى إلى ارتفاع الإنتاج وانخفاض مؤقت للبطالة، بالإضافة إلى صعود متواصل في سوق الأوراق المالية؛[2]
- انتشار المضاربة في الأسواق المالية، حيث زادت أعداد المنخرطين في هذا النشاط بشكل كبير من أفراد وبنوك ومؤسسات مالية أخرى، فقد كانت تشكل السوق المالية فرصة كبيرة لتحقيق الربح السريع، وساعد على ذلك سهولة الحصول على قروض على أساس هامش الضمان بغية المضاربة في الأوراق المالية، فأدى هذا الاندفاع الكبير للأموال نحو الأسواق المالية إلى ارتفاع كبير وغير مبرر لأسعار الأسهم ونشوء فقاعات سعرية، وعزز هذا الارتفاع ممارسات المؤسسات المدرجة في البورصة، التي تعمد إلى إخفاء وضعها الحقيقي عن طريق توزيع أرباح لم تتحقق.[3]

---

[1] نفس المرجع، ص: 42.

[2] ستاد نيجنكو ترجمة محمد عبد العزيز ، **الأزمة النقدية في النظام الرأسمالي : أصلها و تطورها**، مطبعة جامعة بغداد، العراق، 1979، ص: 110.

[3] دانييل أرنولد، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 30-34.

المطلب الثاني: الأزمات المالية حديثاً

لقد شهدت النظم المالية في الدول الرأسمالية المتقدمة بشكل خاص والنظام المالي العالمي بشكل عام تطوراً كبيراً ومتسارعاً في العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين، ساعدها في ذلك التطور التكنولوجي خاصة في مجال الاتصالات ومعالجة المعلومات؛ وقد جاء هذا التطور في النظام المالي الرأسمالي على ثلاث أوجه رئيسية:

- التحرير المالي أو (la déréglementation) الذي يعني إلغاء القيود التنظيمية في الأسواق المالية، كالإشراف على الإقراض والرقابة على الصرف، مما يؤدي إلى إعطاء حرية أكبر للأسواق المالية من جهة والحد من تحكم السلطات الرقابية في السوق من جهة أخرى؛ وهذا ما أدى إلى توسع نشاط الأسواق المالية المنظمة وغير المنظمة، مما وسع من آفاق التمويل المباشر، وشجع الشركات الكبيرة الباحثة عن التمويل على تجاوز الوساطة المالية والتوجه مباشرة إلى الأسواق المالية، مما قلص من حصة الوسطاء الماليين خاصة البنوك التجارية من سوق الائتمان، ولتعويض هذه الخسارة تحملت البنوك المزيد من المخاطر بتقديم القروض إلى عملاء ذوي ملاءة منخفضة، كما أن تحرير الأسواق المالية أدى إلى زيادة اضطرابها وهشاشتها مما رفع من وتيرة وحدّة الانهيارات في هذه الأسواق؛
- العولمة المالية وبالأخص فتح حساب رأس المال الذي سمح بتدفق رؤوس الأموال بين الدول بحريّة، وهذا ما زاد من عدم استقرار الأسواق المالية، وذلك يرجع إلى سرعة دخول هذه الأموال، فتلعب هذه الأموال دور المسرع المالي الذي يؤدي إلى ارتفاع سريع في قيم الأصول المالية، ثم الخروج المفاجئ لهذه الأموال، حيث يؤدي إلى انهيار الأسواق المالية؛
- الابتكارات في مجال المنتجات المالية، خاصة ما يعرف بالمشتقات المالية، والتي كان لها الأثر البالغ في زيادة المضاربة في الأسواق المالية ومن عدم استقرار الأسواق، بالإضافة إلى الابتكارات في مجال الاتصالات وتكنولوجيا الإعلام الآلي التي ساهمت في ترابط الأسواق المالية العالمية والسرعة العالية في أداء عملياتها.[1]

وبالإضافة إلى ما سبق، فقد كان لانهيار نظام بريتن وودز وتعويم أسعار صرف العملات الأثر الكبير على النظم المالية خاصة في الاقتصادات الصاعدة التي فتحت حساب رأس المال لديها، حيث أن تعويم أسعار صرف العملات فتح الباب أمام المضاربة على العملات، حيث كان ذلك سبباً في عديد من الأزمات المالية.

[1] Robert boyer et autres, **Op cit**, pp: 116-117.

وفيما يلي أهم الأزمات المالية التي مر بها العالم في العقود الثلاث الأخيرة من القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرون.

الفرع الأول: إنهيار أكتوبر 1987:

عرفت بورصة نيويورك إرتفاعاً منذ الربع الثاني لعام 1982، منذ هذا التاريخ تضاعف مؤشر داوجونز ثلاث مرات، ثم ابتداءً من تاريخ 25 أوت 1987 أصبحت البورصة أكثر تقلباً وعرفت الأسعار انخفاضاً معتدلاً. الأسواق في الواقع كانت حذرة منذ الإرادة الواضحة لرفع سعر صرف الدولار من خلال اتفاقيات اللوفر في فيفري 1987، إذ ساد الاعتقاد بأن الاحتياطي الفدرالي سيرفع من معدل الفائدة.

دفعت أسعار الفائدة المرتفعة للسندات الحكومية حاملي الأسهم إلى التخلص منها واستبدالها بالسندات الحكومية معدومة المخاطر ومرتفعة العوائد. انخفض مؤشر داوجونز 4% يوم 16 أكتوبر 1987، ثم تسارعت الأمور بعد رفع البنك المركزي الألماني لمعدل الفائدة، بالإضافة إلى الإعلان عن عجز في الميزان التجاري الأمريكي أكبر من المتوقع، دفع للاعتقاد بأن الولايات المتحدة الأمريكية لا يمكنها الإستمرار في العيش لوقت طويل أكثر من إمكاناتها، وسجل مؤشر داوجونز يوم 19 أكتوبر 1987 أكبر إنخفاض سُجل ليوم واحد بنسبة 22,6%.

كانت لأزمة 1987 خاصة مميزة، حيث تعود في جزئها الكبير إلى ما يعرف بتأمين المحافظ المالية، هذه التقنية من المفترض أن تحمي محافظ المستثمرين من خلال خاصية البيع التلقائي في حالة الانخفاض. هذا البيع قد يكون آلياً إذا كانت المحفظة تُسير من خلال برامج الحاسوب، حيث حفز انخفاض الأسعار أوامر بيع تتولد آلياً والتي زادت من انخفاض الأسعار لتحفز أوامر بيع آلية أخرى وهكذا. ومن الدروس المستفادة من هذه الأزمة هي وضع نظام لإيقاف هذه السلسلة من العمليات.

هذا الانهيار كان أمريكياً في الأصل، إلاّ أن آثاره كانت عالمية، فخلال شهر أكتوبر انخفضت مؤشرات الأسواق المحلية لهنغ كنغ بـ 45,8%، أستراليا 41,8%، المملكة المتحدة 26,4%، كندا 22,5%.

إعتماداً على تجربة أزمة 1929، قررت السلطات النقدية ضخ كميات كبيرة من الأموال لإيقاف انهيار الأسواق. وبعكس أزمة 1929 لم يتبع هذا الانهيار أزمة اقتصادية، حيث انخفضت معدلات الفائدة طويلة الأجل منذ اليوم الموالي واستعادت أسواق الأسهم قيمتها تدريجياً.[1] [2]

الفرع الثاني: الأزمة المكسيكية 1994

في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، وُصفت المكسيك كاقتصاد نموذجي إثر سياسات إصلاحية نُفذت بمساندة البنك وصندوق النقد الدوليين، أغرت هذه السياسات الاقتصادية النيوليبرالية المستثمرين الأجانب على توظيف أموالهم بكثافة في المكسيك، التي دخلها ما يزيد على 90 مليار دولار ما بين 1990 و1993، بالإضافة إلى عودة الرساميل التي هربت من المكسيك إلى الولايات المتحدة الأمريكية أثناء أزمة الدين في الثمانينات، وشُكّل ثلثي هذه التوظيفات من استثمارات بالمحافظ المالية؛ وساعدت عدة عوامل على توجيه هذه الأموال نحو المكسيك، منها ما هو داخلي ومنها الخارجي، ومن أهم العوامل الخارجية هو تدني معدلات الفائدة في الولايات المتحدة مترافقا مع الركود الاقتصادي في هذا البلد وبلدان أخرى، بالإضافة إلى دخول المكسيك في إتفاقية NAFTA مع الولايات المتحدة وكندا، مما عزز من ثقة المستثمرين الأجانب بالمكسيك؛ أما العوامل الداخلية الأساسية التي شجعت الاستثمار الأجنبي، هي ازدياد الناتج المحلي بمعدل 3,1% سنوياً بين 1988 و1994، ومعدل التضخم المتدني الذي هبط من حوالي 14,5% إلى 6%، وعملية الخصخصة واسعة النطاق للقطاعات الممتلكة للدولة.

لقد كانت أغلب الرساميل التي دخلت تبحث عن الربح السريع عبر المضاربات في أسواق الأوراق المالية في المكسيك، لذلك اتصفت بقصر الأمد، فقد استُخدم جزء بسيط منها لخلق موجودات مادية جديدة، لذلك فإن المكاسب من الاستثمارات الأجنبية كانت وهمية أكثر منها حقيقية.

واجهت المكسيك هبوطاً حاداً في الادخار المحلي الذي تراجع من نسبة 22% من إجمالي الناتج المحلي عام 1988 إلى 16% عام 1994، مما زاد من الاعتماد على الرساميل الأجنبية في تمويل الاستهلاك المتزايد للمواد المستوردة، حيث وصل العجز في الميزان التجاري إلى مستويات غير مسبوقة، إذ بلغ العجز ما يقارب 30 مليار دولار بما يوازي 8% من إجمالي الناتج المحلي عام 1994، مما اضطر السلطات المكسيكية إلى الاعتماد على توظيف محفظة مالية تقدر بـ 71,2 مليار دولار دخلت البلاد ما بين عامي 1990 و1994 لتمويل 72% من عجز ميزان

[1] Oliver Lacoste, **Op cit**, p : 40.

[2] Wikipedia**, Krach d'octobre 1987**, disponible le 04/04/2011 sur : http://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_d%27octobre_1987

المدفوعات؛ كانت فترة ازدهار في المكسيك شهدت زيادة الواردات وتوفير إعتمادات ائتمانية للمستهلكين بسخاء، مما أدى لتزايد مديونية الأسر والمصارف، إذ كانت المكسيك تعيش مستوى معيشياً أعلى من قدرتها.

في ظل هذه الظروف، حصل تطوران هامّان أدّيا إلى إنهيار البيزو (عملة المكسيك) والدخول في أزمة بعد ذلك، العامل الأول هو الانتعاش الاقتصادي في الولايات المتحدة وارتفاع معدلات الفائدة، مما أدى إلى هروب مفاجئ لاستثمارات المحفظة المالية والرساميل قصيرة الأمد نحو الولايات المتحدة؛ أمّا العامل الثاني الذي شجع على هروب الاستثمارات، هي الاضطرابات السياسية التي شهدتها المكسيك آنذاك.

فشلت مساعي السلطات المكسيكية بوقف إنهيار البيزو الذي هبطت قيمته من 3,5 بيزو مقابل الدولار إلى 7,5 بيزو في مارس 1995، فخسرت بورصة الأوراق المالية نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة البيزو. وفي محاولة لمعالجة الوضع أصدرت الحكومة المكسيكية سندات سمتها (Tesobonos) بقيمة 29 مليار دولار، ولكن هذه التدابير فشلت في إعادة ثقة المستثمرين الأجانب.[1]

كانت آثار هذه الأزمة قاسية على سكان المكسيك، إذ أعلنت 60 ألف شركة بناء إفلاسها وخسارة 2,4 مليون فرصة عمل خلال أقل من نصف عام، مما أدى إلى ارتفاع نسبة البطالة من 3,7% لعام 1994 إلى 6,5% لعام 1995، كما تقلص الناتج المحلي الإجمالي بما نسبته 10%، وارتفاع معدل التضخم إلى 3,5%، وانخفض الاستهلاك الخاص حوالي 12%.[2]

الفرع الثالث: الأزمة الآسيوية 1997

أولاً: مسار الأزمة

بعد مرور سنتين على الأزمة المكسيكية، عرفت دول جنوب شرق وشرق آسيا أزمة مالية مماثلة، حيث بدأت الأزمة في تايلاند ثم انتشرت بسرعة في دول أخرى من المنطقة، إذ تعرضت عملات الباهت التايلندي والروبية الإندونيسي والرنجيت الماليزي والبيزو الفيليبيني والوان الكوري لهجمات المضاربة.

ساعدت العديد من العوامل الداخلية التايلندية على اندلاع الأزمة، من أهمها، الركود في الصّادرات نتيجة نقص تنافسيتها أمام المنتجات الصينية وغيرها من دول المنطقة، بسبب ارتفاع التكاليف من جهة وارتفاع قيمة

[1] سنغ كافالجيت ترجمة رياض حسن و تانيا بشارة، **عولمة المال**، دار الفارابي، بيروت، لبنان، 2001، ص،ص: 77-87.
[2] حبابة عبد الله، **السياسة السعرية في إطار العولمة الاقتصادية**، مؤسسة الثقافة الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 364.

الباهت (عملة تايلاند) مقابل العملات الأخرى نظرا لارتباطه بالدولار من جهة ثانية، كذلك ارتفاع مديونية البلد قصيرة الأجل والاعتماد على الاستثمارات الأجنبية في محفظة الأوراق المالية في تمويل الاستهلاك المتزايد و الاستثمار في العقار. هذه العوامل وأخرى أدّت إلى فقدان المستثمرين الأجانب ثقتهم في الوضع الاقتصادي في تايلاند وبداية هروب الرساميل وهجمة مضاربات على الباهت واستبداله بالدولار.[1] لم تستطع السلطات النقدية التايلاندية الحفاظ على ثبات العملة نظراً لنقص الاحتياطي وارتفاع الديون (خاصة ديون القطاع الخاص بسبب التحرير المالي). اضطرت تايلاند إلى فك ارتباط الباهت بالدولار يوم 02 جويلية 1997 مما أدّى إلى انخفاض في الباهت بنسبة 20% في نفس اليوم؛[2] واستمر في الانخفاض ليصل إلى معدل تبادل 54.75 باهت مقابل الدولار بداية جانفي 1998، أي فقدان حوالي 54% من قيمته قبل الأزمة؛ أدّى ذلك إلى مجموعة من الاضطرابات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية. أولاً، دفعت إلى إغلاق ثلث المؤسسات المالية والبنكية في البلد؛ ثانياً، دفعت إلى طلب، وموافقة لاحقة، لقرض خارجي لإنقاذ النظام المالي التايلاندي بقيمة 17 مليار دولار، منظم من طرف صندوق النقد الدولي، وبمساهمة عدد من الدّول؛ ثالثاً، دفعت لتغيير حكومة تايلاند.

بالرّغم من التوقعات المتسرعة من طرف السلطات المالية الدولية بأن الأزمة قد انتهت قبل نهاية عام 1997، كانت ماليزيا البلد الثاني في آسيا الذي واجه هجوماً على عملته الرانجيت في أواخر عام 1997 في الأسواق المالية الدولية، مما دفع إلى تخفيض قيمة الرانجيت بأكثر من 30%، واحتجاج من الحكومة الماليزية على احتمال مؤامرة دولية من قبل مضاربي العملة للإضرار باقتصاد البلد ونموه. أعقب هذه الأزمة أخرى أكثر خطورة في النظام المصرفي الإندونيسي، حيث انخفضت الروبية إلى ما دون المستوى الحرِج 10000 إلى 10700 روبية مقابل الدولار بداية جانفي 1998، ولم يكن من الممكن تفادي هذا الانهيار في قيمة العملة حتى مع قرض بقيمة 38 مليار دولار من صندوق النقد الدولي، كما أُغلق عدد من البنوك في البلد.[3]

كوريا الجنوبية كان البلد الرابع الذي عانى من الأزمة، إذ فقد الوون الكوري الجنوبي نحو نصف قيمته مقابل الدولار نهاية عام 1997، كما فقدت البورصة الكورية نحو 50% من قيمتها.[4] وقد تطلب الوضع أكبر قرض لإنقاذ الاقتصاد الكوري بقيمة 57 مليار دولار من صندوق النقد الدولي. وفي بداية جانفي 1998 كان البيزو الفيليبيني قد

[1] سنغ كافالجيت ترجمة رياض حسن و تانيا بشارة، **مرجع سبق ذكره**، ص.ص: 109-116.

[2] عاطف وليم أندراوس، **أسواق الأوراق المالية**، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص: 265.

[3] Tran Van Hoa and Charles Harvie, **The causes and impact of the Asian financial crisis**, ST.MARTIN'S PRESS, USA, 2000, pp : 11-13.

[4] عاطف وليم أندراوس، **مرجع سبق ذكره**، ص: 266.

انخفض إلى 46.5 بيزو مقابل الدولار نهاية عام 1997، هنغ كنغ وكذلك فيتنام بدأتا تشعران بأثر عدوى الأزمة، من خلال إما انخفاض في قيمة أسواق الأسهم (أكثر من 33%) في حالة هنغ كنغ وبدرجة أقل سنغافورة، أو الانخفاض اللاحق في قيمة عملة الفيتنام (أكثر من 20%).

وكانت التوقعات من قبل خبراء الاقتصاد بأن الأزمة الآسيوية ستؤثر في النهاية ليس فقط على بلدان أوقيانوسيا (أستراليا، نيوزيلندا) بل كذلك بلدان أخرى في آسيا كالصين، اليابان وتايوان، شمال أمريكا و الاتحاد الأوروبي. أثر الأزمة الآسيوية كان إقليميا في البداية وعالميا فيما بعد، نتائج مدمرة على النمو الاقتصادي، التشغيل والتجارة سواء على البلدان المتقدمة أو النامية.[1]

ثانياً: أسباب الأزمة

يمكن استعراض أهم الأسباب التي أدت إلى الأزمة المالية الآسيوية في النقاط التالية[2]:

أ. **الإقراض والاقتراض من البنوك**:

وتنطوي عملية الإقراض الدولي على نوعين من المخاطر:

- النوع الأول من المخاطرة يكمن في توزيع الحسابات التي تتعلق بالديون، وتعني اللّجوء إلى ديون قصيرة الأجل لتمويل مشاريع طويلة الأجل، حيث يوجّه رجال الاقتصاد اللوم إلى مثل هذه القروض بأنها السبب في حدوث الأزمة الآسيوية، حيث استُحِقت القروض قصيرة الأجل قبل تشغيل المشروعات أو قبل تحقيق أرباح كافية لسداد القروض؛
- المخاطرة الثانية تتعلق بنوع الدين (خاص أو عام) حيث تحول نوع الاقتراض عن الحكومة وبدأت البنوك في الاقتراض من مؤسسات مالية عالمية مما يضع الدولة في حالة تعثر الديون في شكل نفاد النقد الأجنبي الضروري لمواجهة جدولة السداد.

ب. **ثبات أسعار الصرف**:

وهو يعني ربط أسعار الصرف لأغلب عملات دول جنوب شرق آسيا بالدولار الأمريكي ومجموعة العملات التي يهيمن عليها الدولار الأمريكي، ورغم أن هذا الإجراء سمح للتجار في هذه البلدان بالاستيراد والتصدير إلى الدول

---

[1] Tran Van Hoa and Charles Harvie, **Op cit**, p : 13.

[2] عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانات التحكم**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009، ص، ص: 83-94.

التي تتعامل بالدولار مع قليل من المخاطر في أسعار الصرف، بالإضافة لإتاحته لبيئة مالية مستقرة تشجع مصادر رأس المال الأجنبية على تقديم القروض والاستثمارات، إلاّ أنه يعاني من عيب رئيسي، حيث كلما تغيرت قيمة الدولار تغيرت قيمة هذه العملات مقابل العملات غير المرتبطة بالدولار مثل الين الياباني والمارك الألماني، فارتفاع سعر صرف الدولار يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف عملات هذه الدول مما يقلل من تنافسية صادراتها للدول غير المرتبطة بالدولار خاصة اليابان.

ج. النمو الاقتصادي:

سجلت دول جنوب شرق آسيا معدلات نمو جد مرتفعة، مما أثر سلباً على ميزان مدفوعاتها، حيث يؤدي النمو الاقتصادي المرتفع إلى التوسع الكبير في الطاقة الإنتاجية وارتفاع قيم العقارات وزيادة قيم الأسهم العادية وكذا زيادة عمليات الإقراض البنكية، كل هذا يسبب ضغوط على العملات المحلية.

د. ضعف المؤسسات الحكومية:

تطوير النظم المالية في بعض هذه الاقتصاديات لم يتماشى مع التطور في أسواق المال وتحررها؛ وبدرجات متفاوتة كانت هناك معايير إقراض غير دقيقة ومهلهلة، ونظم إشراف ضعيفة المستوى، واستغلال سيء لرأس المال.

هـ. المضاربة:

رغم أن أسواق النقد الأجنبي قد تطورت أساساً ونمت كي تخدم المستوردين والمصدرين، فإن الأغلبية الكبيرة 95% من العمليات الحالية أو الصفقات التي تمت في هذه الأسواق كانت في شكل عمليات رأسمالية.

و. تكنولوجيا سوق المال:

في ظل التطور الكبير لوسائل الاتصال تطورت الأدوات المالية وتكاملت أسواق المال لتسمح بتدفق كبير وسريع للأموال عبر العالم، وقد أدى ذلك إلى زيادة سرعة انتقال المشاكل الموجودة في السوق والتي يمكن أن تؤثر على أسواق أخرى.

الفرع الرابع: الانهيار البطيء للتكنولوجيات الجديدة 2000

أولاً: مسار الأزمة

تعود هذه الأزمة إلى انفجار الفقاعة التكنولوجية التي تكونت خلال النصف الثاني من عقد التسعينات. وقد تمثلت هذه الفقاعة في الارتفاع الخيالي لأسعار الأصول المالية العائدة إلى شركات ما يسمى بالاقتصاديات الجديدة، والتي تمثل قطاع التكنولوجيا الحيوية وقطاع الإعلام و الاتصال (TIC) بما في ذلك الإنترنت، حيث تضاعف مستوى مؤشرات هذه الأصول خمس أضعاف ما بين 1998 و2000. ويعود هذا الارتفاع إلى النمو الكبير لهذه القطاعات والتوقعات بأخذها مكانة معتبرة في الاقتصاد بخلق فرص ومجالات طلب جديدة. إلاّ أنّ هذا الارتفاع امتد إلى القطاعات الأخرى حيث ساد اعتقاد بأن التكنولوجيات الجديدة ستساعد على رفع الانتاجية في كل القطاعات حتى تلك التي يعتبر استهلاكها لهذه التكنولوجيات قليل، حيث ارتفعت أهم المؤشرات المالية بمعدل الضعف في نهاية التسعينات.

بداية من مارس وعلى مدى عامين اتجهت البورصة الأمريكية نحو الانخفاض مدفوعة بالمؤشر NASDAQ، وانخفض مؤشر S & P 500 بنسبة 40% بين 2000 و2003، هذه الخسارة تمثل حوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة، وبفعل العدوى سُحبت البورصات الأوروبية نحو الانخفاض، فمثلاً خسر مؤشر CAC 40 الفرنسي نحو 60% من قيمته خلال نفس الفترة، لم يكن هذا الإنهيار في شكل هبوط حاد وسريع بل كان انخفاضاً بطيئاً ومنتظماً.[1]

ثانياً: أسباب الأزمة

من التفاسير المقدمة لنشوء هذه الفقاعة، هو أن هناك أخطاء في تقدير قيمة الشركات العاملة في قطاعات التكنولوجيات الجديدة، حيث تعتمد هذه الشركات على رأسمالها البشري، الملكية الفكرية، العلامة التجارية... المقاييس التقليدية لا يمكنها تقييم هذا النوع من رأس المال بدقة، كما أن صعوبة التقييم تدفع إلى تعديلات عنيفة وقوية نحو الانخفاض في حالة فقدان الثقة بهذه الشركات، كأن تعلن مثلاً على نتائج أقل من المتوقعة.[2]

---

[1] Oliver Lacoste, **Op cit**, p : 47.

[2] Dominique Plihon, **Les Désordres de la Finance,** Office des Publication Universitaires, France, 2006, pp : 15-16.

المطلب الثالث: الملامح المشتركة بين الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية فيما بينها اختلافاً كبيراً في كيفية حدوثها وكذلك في الجزئيات المطلقة لهذه الأزمات، مما يجعل من الصعب وضع نموذج موحد للأزمات المالية، لكن هذا لا ينفي وجود ملامح مشتركة بين هذه الأزمات، وكذلك محاولات من بعض الكتاب والباحثين لاستخراج هذه الملامح والاستفادة منها في إصلاح النظام المالي وتوقع الأزمات المالية؛ وسنأخذ في هذا الصدد محاولتين: الأولى لـ Robert boyer، وهي محاولة لتجميع الأحداث المختلفة قبل وأثناء وبعد الأزمات في أطوار تمر بها هذه الأزمات، أما المحاولة الثانية فهي لـ Olivier lacoste وهي محاولة لاستخراج أبرز السمات التي تصاحب أغلب الأزمات المالية.

الفرع الأول: الأطوار المشتركة بين الأزمات المالية

حسب Robert boyer تشترك الأزمات المالية في أن أحداثها ولو كانت مختلفة تمر في ستة مراحل أساسية، وهي:[1]

أولاً: المرحلة الأولى

وجود دافع، كدخول تقنية أو فكرة جديدة، طرق جديدة لإنتاج أزهار التوليب (أزمة 1637) أو تقنيات جديدة للإنتاج بأحجام كبيرة (أزمة 1929)، ابتكارات مالية كأسهم شركة بحار الجنوب (أزمة 1720)، مشاريع ذات طابع سياسي كالتوسع في خطوط السكك الحديدية بعد الحرب في الولايات المتحدة، دوافع نحو الاستهلاك كخلق الطلب على منتجات استهلاكية جديدة.

والمقصود هنا هو التغير في توجهات المستثمرين والمستهلكين بسبب تغيرات تشد انتباههم نحو إنتاج معين أو قطاع أو نشاط اقتصادي معين، يؤدي إلى تدفق كبير للأموال سواء بهدف الاستثمار أو الاستهلاك نحو المنتوج أو نوع النشاط مصب الاهتمام.

---

[1] Robert boyer et autres, **L'économie mondiale : trente ans de turbulences,** Cahiers français N° 357, La documentation Française, Paris, 2010, p : 6.

ثانياً: المرحلة الثانية

اعتماد إستراتيجية إنتقائية من قبل الأعوان الاقتصاديين ذوي الاطلاع، حيث يتخذون قرارات بتوجيه استثماراتهم نحو المنتجات الجديدة والتي يملكون معلومات كافية عن العوائد المتوقعة منها، أو ينفردون بمعلومات لا يملكها غيرهم عن المنتوج الذي تم انتقاؤه، هذا التصرف يُعتبر عقلاني ولا يقود إلى تزايد المضاربة.

ثالثاً: المرحلة الثالثة

يؤدي توجه الأعوان الاقتصاديين ذوي الاطلاع على طبيعة المنتجات الجديدة والعوائد المتوقعة منها إلى ارتفاع أسعار هذه المنتجات وبالتالي قيمة الموجودات المالية للشركات المنتجة لها، وكرد فعل على ارتفاع أسعار الأصول المالية، يرتفع الطلب على هذه الأصول من طرف متدخلين في الأسواق المالية أقل اطلاعاً من سابقيهم أو يتجاهلون طبيعة المنتجات الجديدة، ويعتمدون فقط على توجهات الأسعار، وهذا ما يتسبب في المزيد من ارتفاع في الأسعار، وما يزيد كذلك من المضاربة هي القروض المقدمة من طرف البنوك لهؤلاء المتدخلين بهدف المضاربة في الأوراق المالية المزدهرة.

رابعاً: المرحلة الرابعة

وجود دعم للتوجهات المبنية على توقع استمرار الأسعار من قبل جهات محل ثقة بين الأعوان الاقتصاديين خاصة السلطات، كدعم الحكومة الفرنسية لنظام John Law قبل أزمة 1720، وقبل أزمة 1929 أعلن Irving Fisher على أن مستوى الأسعار قد وصل إلى مرحلة من الاستقرار ولا يجب التخوف من انهيارها، وقد استمرت هذه القناعة إلى وقت قريب قبل الأزمة؛ هذا الدعم يؤدي إلى ثقة مبالغ فيها من قبل المتدخلين في الأسواق المالية، وكذلك يشجع البنوك على الاستمرار في تمويل المضاربة في الأسواق المالية.

خامساً: المرحلة الخامسة

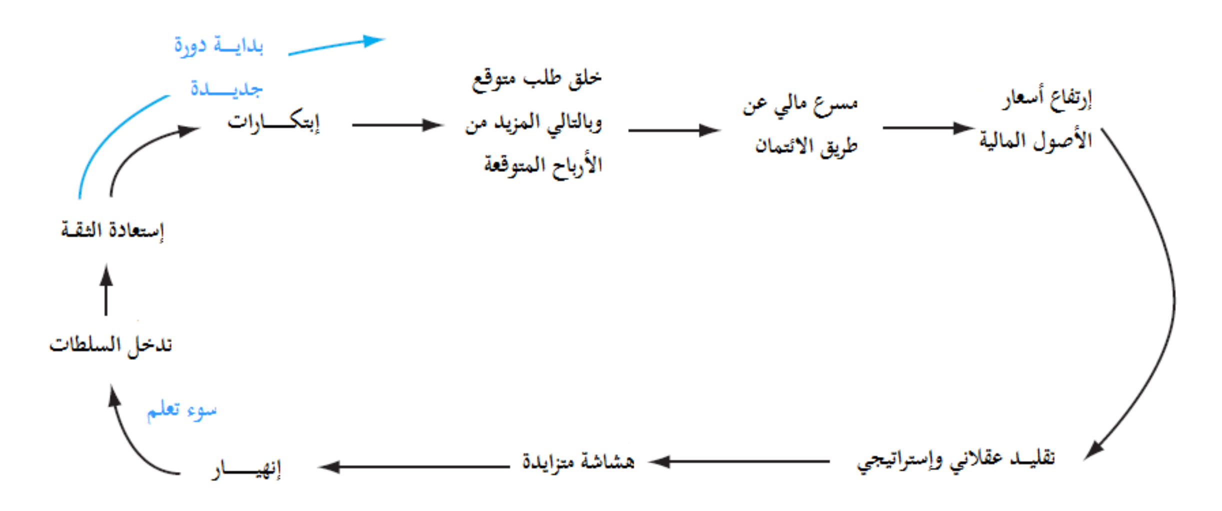
تزايد الفارق بين القيمة السوقية للأصول المالية وقيمتها الحقيقية، أو بتعبير آخر تزايد الفارق بين العوائد المتوقعة والعوائد الحقيقية، يؤدي في نقطة معينة إلى تراجع مفاجئ بسبب مستجدات تغيِر من وجهات النظر نحو المستقبل، وكذلك تغيِر قرارات الأعوان الاقتصاديين ذوي الاطلاع بالتخلص من الأصول المالية، مما يولد موجة بيع من قبل المتدخلين الأقل اطلاعاً تماشياً مع التوجه العام، وهذا يتسبب في انهيار في الأسعار.

سادساً: المرحلة السادسة

ولتجنب عواقب الانهيار على الأوضاع الاجتماعية والسياسية، تضطر السلطات إلى التدخل سواء عن طريق السلطات المحلية المتمثلة في البنك المركزي أو عن طريق المؤسسات النقدية والمالية الدولية، أو كلاهما معاً، بهدف إعادة الثقة إلى النظام المالي، كما تعمل السلطات على البحث عن مسببي الأزمة ووضع تنظيمات وقوانين تهدف إلى تجنب تكرارها، وفي الغالب هذه الإجراءات تؤدي إلى نسيان الأزمات، في حين أن الواقع يثبت أن هذه الإجراءات لا تمنع من الدخول في دورة مماثلة وأزمة مالية أخرى.

الشكل الموالي يوضح تسلسل العناصر المكونة للدورة التي يمر بها النظام المالي بداية من الابتكارات في المجال التكنولوجي أو المالي ونهاية بالانهيار:

الشكل (05): دورة الأزمة المالية



المصدر: Robert boyer et autres, **L'économie mondiale : trente ans de turbulences, Op cit,** p : 7.

الفرع الثاني: ميزتين أساسيتين للأزمات المالية

يركز Olivier lacoste على صفتين أساسيتين تميز الفترات التي تسبق جل الأزمات المالية، والتي حسبه لم تتلقى الانتباه الكافي من قبل الخبراء والسلطات عند تحليل أسباب الأزمات المالية في سبيل وضع تفسيرات شاملة لها؛ وهاتين الميزتين هما: فترة من الازدهار ونوع من الهوس بمنتوج معين، سواء كان سلعاً إستهلاكية ومنتوجات مالية أو

تكنولوجية، تسبق الأزمة، والميزة الثانية هي فترة من الائتمان أو القروض السهلة تصاحب فترة الازدهار المذكورة. وفيما يلي بيان كل منها:[1]

أولاً: فترة الازدهار أو الفقاعة

يتم تداول الأصول المالية بسرعة عالية خلال هذه الفترة التي تتصف بالثقة المفرطة، حيث يتصور الكثير من المتدخلين في السوق المالي أنهم اكتشفوا طريقة مبتكرة وسهلة لتحقيق الثروة بشكل سريع؛ حسب تاريخ الأزمات المالية، ما يتغير في هذا الصدد هو موضوع المضاربة، من أزهار التوليب في بداية القرن السابع عشر في هولندا، إلى أسهم شركة بحار الجنوب في بريطانيا في بداية القرن الثامن عشر، إلى أسهم شركات التكنولوجيات الجديدة نهاية القرن العشرين.

وبتعبير آخر، فإن حقيقة الارتفاع في الأسواق المالية هي وعود ورهانات على العوائد المنتظرة، كأزهار التوليب التي لم تنمو بعد، أو الذهب الذي تجلبه شركة بحار الجنوب والذي لم يُستخرج بعد، أو شركات التكنولوجيات الجديدة والتي لم تحقق بعد الأرباح المرجوّة.

ومهما يكون المنتوج أو الابتكار موضوع التداول بذلك الاندفاع وتلك الحماسة، يتصرف المتدخلون في الأسواق المالية على أساس أن الأسعار لن تتراجع، والمفارقة أن أغلبهم يعلم أنه من غير الممكن استمرار الأسعار في الارتفاع.

ثانياً: فترة القروض السهلة

في أغلب نوبات المضاربة التي انتهت بأزمات كان هنالك تدفق كبير للأموال، حيث يُسجل تساهل كبير لدى البنوك في منح قروض للمضاربين، مما يدفعهم لمواصلة المجازفة في السوق المالي، فلولا القروض الكبيرة التي وفرتها البنوك للمضاربين في السوق المالية الأمريكية لما استطاع الكثير من المضاربين مواصلة نشاطهم قبل أزمة 1929.

كما أن أزمات العملة كأزمة المكسيك 1994 والأزمة الآسيوية 1997 كانت هي كذلك مسبوقة بفترة من القروض السهلة، خاصة المكسيك التي شهدت تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية، هذه الوفرة في الأموال دفعت البنوك إلى التساهل في منح قروض استهلاكية بحثاً عن المزيد من المردودية، مما عرضها لمخاطر عدم الدفع بعد ذلك.

[1] Olivier lacost, **Op cit,** pp : 18-19.

إذن يقوم هذا التحليل على اعتبار أمرين أساسيين هما السبب في أغلب الأزمات المالية، فبدخول عامل جديد في السوق يجذب اهتمام المستثمرين فيرتفع الطلب عليه وبالتالي ارتفاع الأسعار، ومع القدرة الكبيرة على التداول التي توفرها الأسواق المالية الحديثة، يتسارع هذا التوجه نحو الارتفاع، وفي هذه الفترة تتدخل البنوك بقدرتها التمويلية الكبيرة لتعمل على تغذية هذا التوجه بتوفير قروض سهلة للمضاربين، مما يساعد على تشكل ما يعرف بالفقاعة التي لا تلبث أن تنفجر لأدنى تغير في التوجه العام.

خلاصة الفصل:

إن وظيفة التمويل تعتبر حيوية للنشاط الاقتصادي، لأنها تغذي مختلف قطاعاته بالموارد المالية الضرورية لاستمراره؛ وقد تبين من خلال هذا الفصل ضرورة وجود نظم تمويلية تساعد على القيام بهذه الوظيفة، فالنظام المالي يعمل على تحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز من خلال عدة وظائف أساسية، من تحويل الموارد المالية عبر الزمان والمكان، وتسيير المخاطر المرتبطة بها، كذلك يوفر نظم الدفع التي تسهل تبادل مختلف السلع والخدمات، كما يُمَكن النظام المالي صغار المدخرين من المساهمة في الاستثمارات الكبيرة، التي تحقق عوائد منتظمة، عبر تجميع مدخراتهم وتوفير المعلومات اللاّزمة لاختيار فرص الاستثمار المناسبة لهم.

ما يمَكّن النظام المالي من القيام بمختلف وظائفه هي المؤسسات المالية المكونة له، وخاصة الوسطاء الماليون، والتي من خلال التقنيات التي طورتها تشكل الدعامة الأساسية لنظام مالي فعّال؛ وتمثل البنوك التجارية النواة الأساسية التي بني من حولها النظام المالي الرأسمالي، حيث من خلال الوساطة المالية تساهم البنوك التجارية، وغيرها من الوسطاء الماليين، في تعبئة مدخرات الأفراد لتمويل مختلف قطاعات الاقتصاد مع تقليل التكاليف وتخفيض المخاطر، وهذا من خلال ما تطرحه من أدوات مالية مختلفة.

ونظراً للتطور الاقتصادي الكبير الذي شهدته الدول الرأسمالية خلال بضعة قرون ماضية، والتراكم الكبير للأموال في هذه الدول، أدّى إلى ظهور أسواق مالية في محاولة لتجاوز دور الوساطة المالية إلى اللاوساطة المالية، عبر الاتصال المباشر بين المدخرين والمستثمرين، أو بين شركات المساهمة والأفراد الباحثين عن الاستثمار؛ وتطورت هذه الأسواق ونُظِمت وأصبحت لها مؤسسات عاملة بها، كبنوك الاستثمار والسماسرة وتجار الأوراق المالية، حتى الوسطاء الماليون من بنوك تجارية وغيرها أصبحوا من أهم عملاء هذه الأسواق، وساعد التطور التكنولوجي لوسائل الاتصال والعولمة في اتساع نشاط هذه الأسواق عبر العالم، كما أدّت المنافسة الكبيرة بين المؤسسات المالية إلى ظهور مبتكرات مالية من خلال ما يعرف بالهندسة المالية، حيث أصبح المستثمر المالي أمام تشكيلة كبيرة من الأدوات المالية المتداولة في هذه الأسواق، و المشتقات المالية هي من أهم تلك المبتكرات، والتي جاءت في الأساس للتحوط أوالتقليل من المخاطر المرتبطة بالتعامل في مختلف الأصول، المالية منها والعينية.

إلاّ أنّ هذا التطور المتسارع للأسواق المالية وتوسعها عبر العالم وابتكاراتها المالية المتجددة، كان مصاحباً لاختلالات مالية أثّرت على الوظيفة الأساسية للنظام المالي، وهي تعبئة الموارد وتمويل القطاعات الاقتصادية، حيث ساعدت هذه الابتكارات وهذا التوسع الكبير على ظهور ممارسات غير فعّالة في تمويل النشاط الاقتصادي،

كالمضاربات في الأوراق المالية والتوسع في المشتقات المالية، التي لا تمثل عمليات تبادل حقيقية، حيث تسبب كل ذلك في ظهور أزمات مالية متكررة ومتسارعة في العقود الأخيرة.

تعتبر الأزمات المالية بمختلف أنواعها وتصنيفاتها تهديداً للنظام المالي، ومن ثم الاقتصاد ككل؛ وقد تبين من خلال هذا الفصل كيف يؤدي انحراف النظام المالي عن وظائفه إلى اختلالات مدمرة للاقتصاد وذات آثار اجتماعية وخيمة.

والأزمة المالية ليست ظاهرة جديدة، بل تبين التسجيلات التاريخية والإحصائيات تعرض النظام الرأسمالي لأزمات مالية منذ بداياته وبشكل متكرر وعلى مستويات مختلفة، محلية، إقليمية وعالمية؛ إلاّ أن النصف الثاني من القرن العشرين شهد تسارعاً لهذه الأزمات حتى العقد الأخير من القرن، حيث سُجلت عدت أزمات أخذت بُعداً إقليمياً وعالمياً.

وأثبتت الإحصائيات المرتبطة بالأزمات المالية آثارها الشديدة على الاقتصاد، بل أثبتت الأبحاث أن آثارها هي الأشد على الاقتصاد مقارنة بالعوامل الأخرى المؤثرة على النشاط الاقتصادي، خاصة الأزمات التي تضرب النظام البنكي؛ ولتجنب هذه الخسائر التي يتكبدها الاقتصاد على المدى القصير والطويل جراء الأزمات المالية، تسعى السلطات النقدية والمالية إلى فرض تنظيمات وإجراءات بعد كل أزمة، لكن ذلك لم يجنب وقوع أزمات أخرى، لذلك يحاول خبراء المال والاقتصاد الوصول إلى نموذج شامل لتفسير الأزمات المالية، وذلك بالبحث عن الملامح المشتركة بينها، وقد عرضنا في هذا الفصل بعض تلك المحاولات.

وفي هذا السياق سيكون الفصل الثاني مكرساً للأزمة المالية العالمية الأخيرة التي انطلقت من النظام البنكي الأمريكي لتشمل جل النظم المالية في العالم.

الفصل الثاني:

الأزمـــة الماليـــة العالميـــة والأسبـــاب المفســـرة لهـــا

تمهيــد:

في سياق بحثنا عن بديل لنظام التمويل التقليدي بهدف تجنب الأزمات المالية، فقد ارتفعت الأصوات الداعية لإيجاد هذا البديل بدخول النظام المالي العالمي في أزمة مالية هي الأشد منذ أزمة الكساد العظيم عام 1929، وكذلك بعد الفشل المتكرر في تجنب الأزمات التي ازدادت وتيرة ترددها في نهاية القرن العشرين، كما سبق ذكره؛ البديل المطروح هو التمويل الإسلامي الذي جذب انتباه العالم بسبب أداء مؤسساته خلال الأزمة الذي يُعتبر على الأقل أفضل من نظيراتها التقليدية.

وقبل طرح هذا البديل سنحاول من خلال هذا الفصل إلقاء نظرة على الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي أبرزت هذا البديل، حيث سنعود إلى جذور الأزمة ثم المراحل الرئيسية لها، بالإضافة إلى نموذج من التفاسير المقدمة لهذه الأزمة، وفي إطار طرح البديل الإسلامي، سنقدم تفسير للأزمة من وجهة نظر خبراء الاقتصاد الإسلامي، لذلك سيكون تقسيم الفصل كما يلي:

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية؛

المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية من منظور غربي؛

المبحث الثالث: أسباب الأزمة المالية من منظور إسلامي.

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية

انطلقت الأزمة من قطاع الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، لتتوسع تدريجياً لتشمل النظام المالي المحلي، وبسبب الترابط الكبير مع المؤسسات المالية الأوروبية خاصة وباقي المؤسسات المالية في العالم، انتقلت الأزمة بسرعة إلى الأسواق المالية الأوروبية والآسيوية، ليشهد العالم أكبر أزمة مالية واقتصادية منذ الكساد العظيم، وفيما يلي عرض لمختلف أطوار الأزمة والعناصر الفاعلة فيها وبعض الآثار الناجمة عنها.

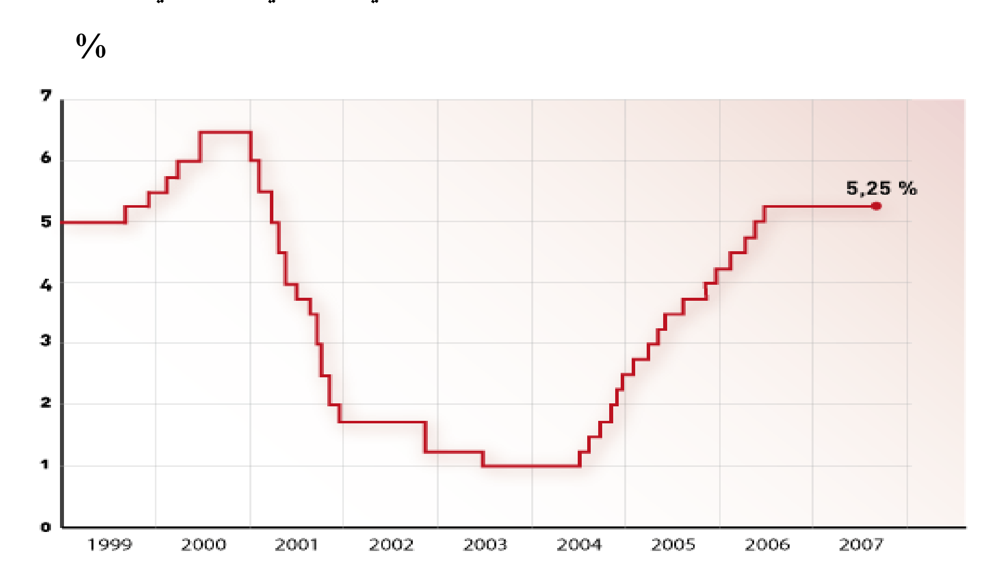
المطلب الأول: جذور الأزمة المالية العالمية

ترجع الأزمة المالية العالمية في الأساس إلى فقاعة العقارات والتي هي بدورها تعود إلى عدّت عوامل هيّأت الظروف المناسبة لتكونها ثم انفجارها، حيث تضافرت هذه العوامل وكل منها مهّد لما بعده، ونوجز في ما يلي أهم تلك العوامل:

الفرع الأول: أزمة التكنولوجيات الجديدة والتوجه نحو العقارات:

بعد أزمة انفجار فقاعة الإنترنيت عام 2000 انخفضت جاذبية الاستثمار في هذه الأصول، واتجه المستثمرون نحو أصول أخرى أكثر أماناً ومن أهمها العقارات، والتي ساهمت عدت عوامل في التوسع في الاستثمار فيها، فلتفادي

الشكل (06) تطور معدلات الفائدة للاحتياطي الفدرالي الأمريكي



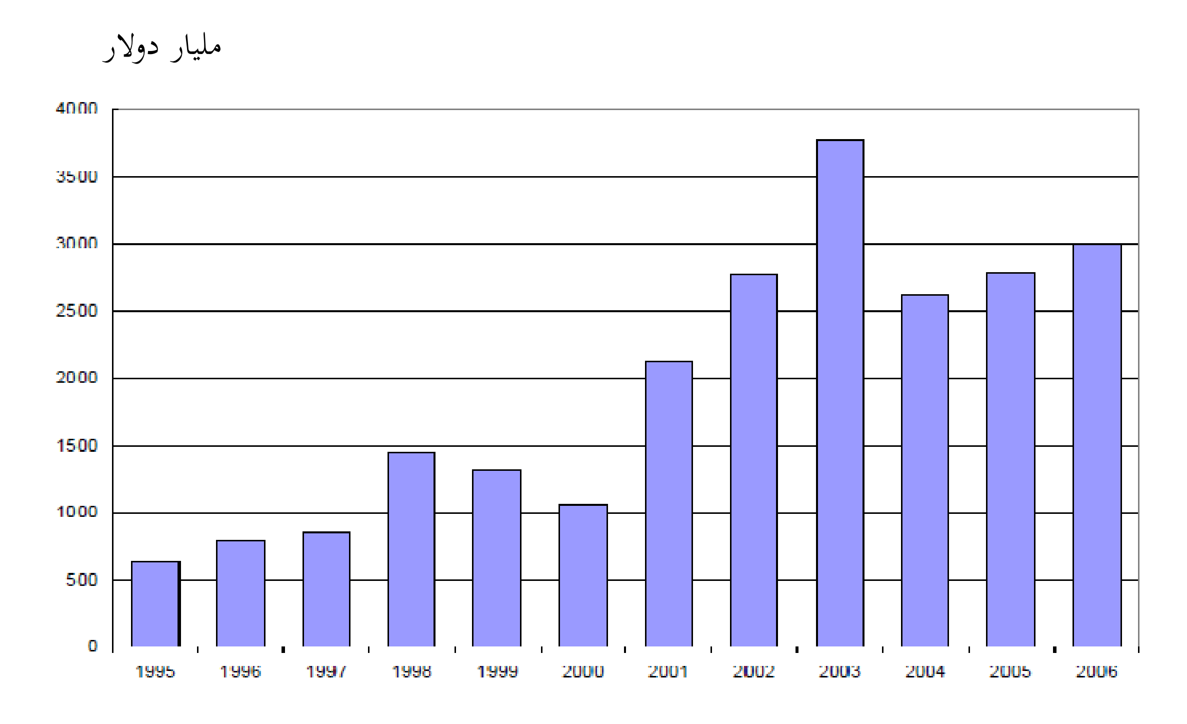
المصدر: Le Monde, disponible le 13/04/2011 sur : http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centrale-americaine_956816_3234.html

ركود محتمل بعد أزمة التكنولوجيات الجديدة، عمد الاحتياطي الفدرالي إلى سلسلة تخفيضات في أسعار الفائدة حتى انتقلت معدلاتها من 6,5% إلى 1% خلال أقل من ثلاث سنوات (الشكل 06).

الفرع الثاني: التوسّع في القروض العقارية:

هذه السياسة النقدية التوسعية قادت إلى توسع كبير في الإقراض (خاصة القروض العقارية)، حيث ولدت معدلات الفائدة المنخفضة وفرة في السيولة وعوائد مخاطر جد منخفضة. بالإضافة إلى الإطار التشريعي الأمريكي الذي يشجع التوسع في القروض العقارية المقدمة للأسر، وذلك عبر سن عدة قوانين منذ السبعينات لخصم تكاليف قروض الإسكان. والشكل (07) يوضح النمو الكبير للقروض العقارية والذي تسارع منذ عام 2001، والذي وصل إلى أقصاه خلال عام 2003.

الشكل (07) القروض العقارية المقدمة سنوياً للأسر الأمريكية



المصدر:

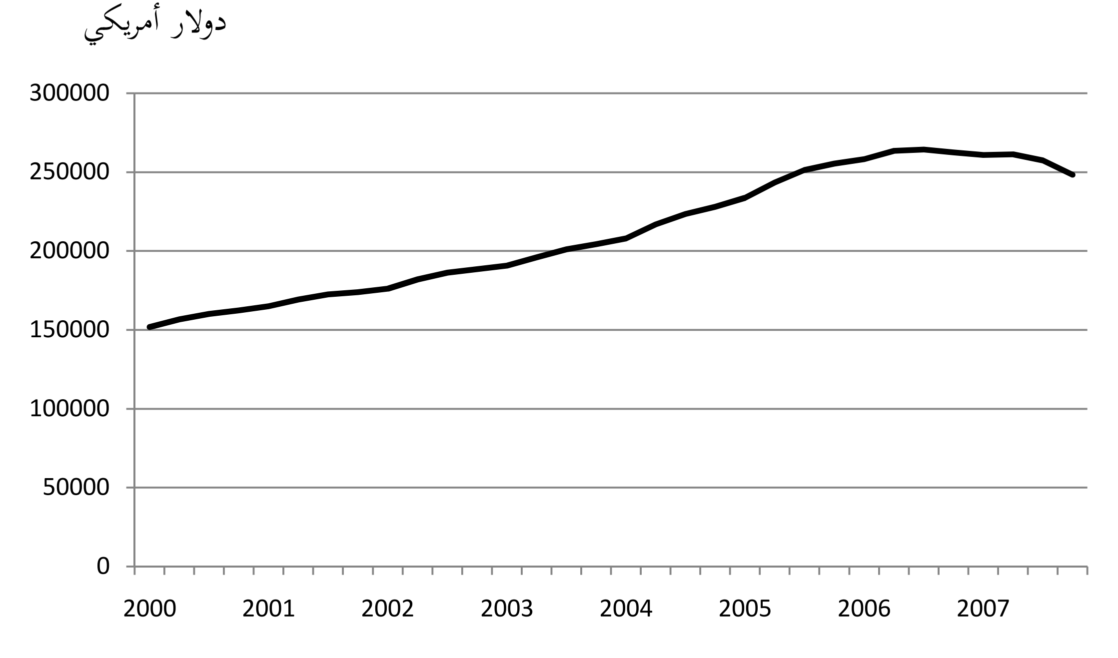
René Ricol, **Rapport sur la crise financière**, Présidence de la République, France, 2008, p: 25.

الفرع الثالث: عدم توازن بين العرض والطلب وارتفاع الأسعار:

أدت سهولة الحصول على تمويل لملكية العقارات إلى ارتفاع الطلب عليها، ومع عدم إمكانية مواكبة العرض له على المدى المتوسط، شهدت أسعار العقارات ارتفاعاً سريعاً. ومع ارتفاع أسعار العقارات بأكثر من 6% كل عام

منذ 1999 (الشكل 08)، ومن خلال أثر الرافعة المالية وكذلك خصم التكاليف المالية على قروض شراء السكنات، يحصل المستثمرون الأمريكيّون في العقارات على عوائد استثمار تفوق 20% كل سنة.

الشكل (08) تطور معدل أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: Federal Housing Finance Agency, disponible le 14/04/2011 sur: http//www.fhfa.gov

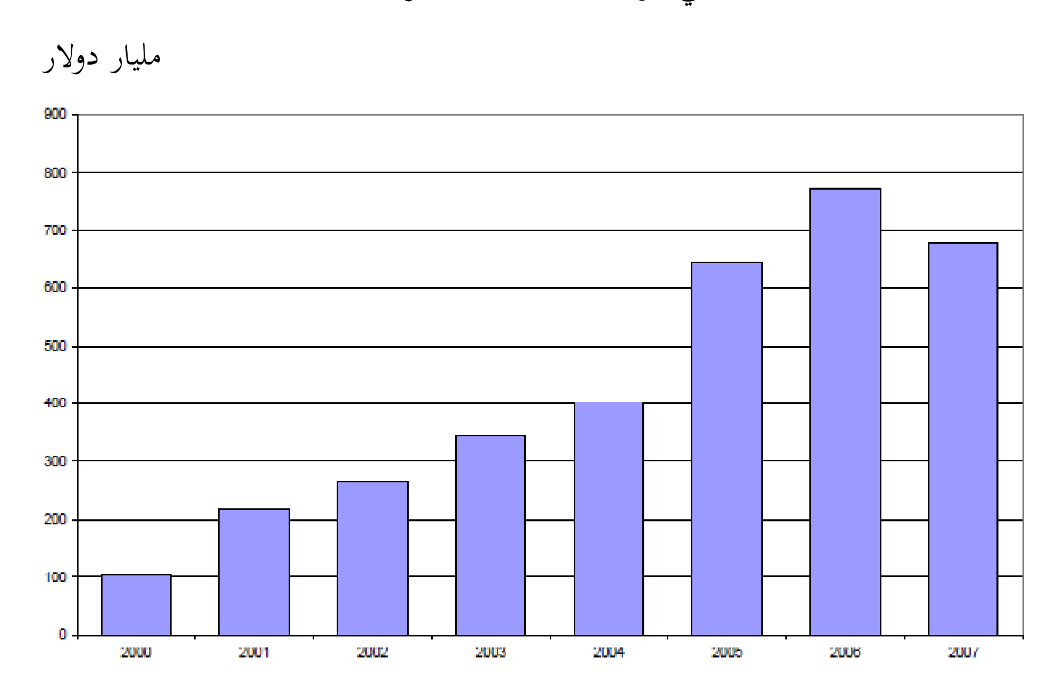
الفرع الرابع: سوق ثانوي لتداول القروض العقارية:

إن هذه الوفرة في السيولة لم تكن العامل الوحيد المسبب لفقاعة العقارات، فقد ساهم التوسع في توريق القروض العقارية بشكل كبير في تكون الفقاعة، فوجود سوق ثانوي للائتمان خفض من التكاليف التي تتحملها مؤسسات الإقراض. وتوسع هذا السوق أدى إلى تكثيف التوسع في الإقراض ومن ثم الفقاعة العقارية، حيث أن هذه التقنية مكنت البنوك من التخلص من المخاطر والحفاظ على مستوى عالٍ من العائد على رأسمالها الخاص. فتقوم البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة ببيع هذه القروض إلى مستثمرين متخصصين يقومون بتجميعها وإصدار أصول تعرف بالأصول المالية المدعومة بالرهن العقاري أو (MBS : Mortgage Backed Securities)، وقد تسارع إصدار هذا النوع من الأصول منذ عام 2001، وشهد عام 2006 أكبر إصدار لهذه الأصول، لتتراجع ابتداءً من عام 2007 بسبب الأزمة (الشكل 09).

وأهم الفاعلين في هذه السوق هما الوكالتين (Freddie Mac) و(Fannie Mae)، وتمثلان وحدتين استثماريتين متخصصتين في التمويل العقاري وممولة جزئياً من طرف الحكومة الفدرالية الأمريكية، لاسيما عبر منح ضمان لخطوط ائتمان من قبل الخزانة الأمريكية. والغرض منها هو تشجيع التوسع في الائتمان لقطاعات معينة من الاقتصاد (التعليم، الزراعة والعقارات) من خلال ضمان سيولة السوق الثانوي عبر شراء القروض من مؤسسات الإقراض وإعادة بيعها لمستثمرين خواص.

الشكل (09) المستويات السنوية لإصدار أصول MBS عائدة إلى الخواص

في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: René Ricol, **Op cit**, p : 27

الارتفاع المستمر لأسعار العقارات مقروناً بوفرة في السيولة كوّن جواً ملائماً للتوسّع في الإقراض العقاري، وهذا بغض النظر عن المخاطر المرتبطة بالمقترض. كانت توقعات مؤسسات الإقراض مبنية على فرضية استمرار ارتفاع أسعار العقارات، حيث أن أي خسارة متولّدة عن العجز عن السداد يتم تغطيتها عن طريق تسييل الضمان. وتمثل هذه القابلية لتقديم قروض إلى مقترضين خطرين عنصراً إضافياً مسبباً لتوسّع القروض العقارية عالية المخاطر أو (subprime).[1] [2]

[1] René Ricol, **Op cit**, pp : 25-26.
[2] Laure Klein, **La crise des subprimes**, REVUE BANQUE EDITION, France, 2008, pp : 22-27.

كل هذه العوامل المذكورة مهدت الظروف تدريجياً للأزمة، وفيما يلي أهم تطوراتها.

المطلب الثاني: مراحل الأزمة المالية العالمية:

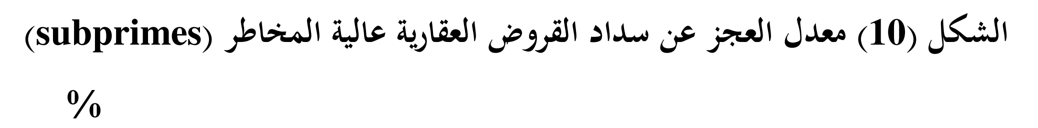
يمكن تقسيم الأزمة المالية إلى خمسة مراحل منذ ظهور بوادرها حتى نهاية عام 2008، أي إلى أن وصلت الأزمة إلى حد وجوب تدخل الدول لتنسيق جهودها من أجل تفادي كارثة مالية شاملة، من خلال إنقاذ النظم البنكية والتأمينات ولحماية ودائع ومدخرات زبائن البنوك عبر العالم.[1]

الفرع الأول: من عام 2006 إلى السداسي الأول من 2007 تراجع سوق العقارات أولى التصدعات المالية:

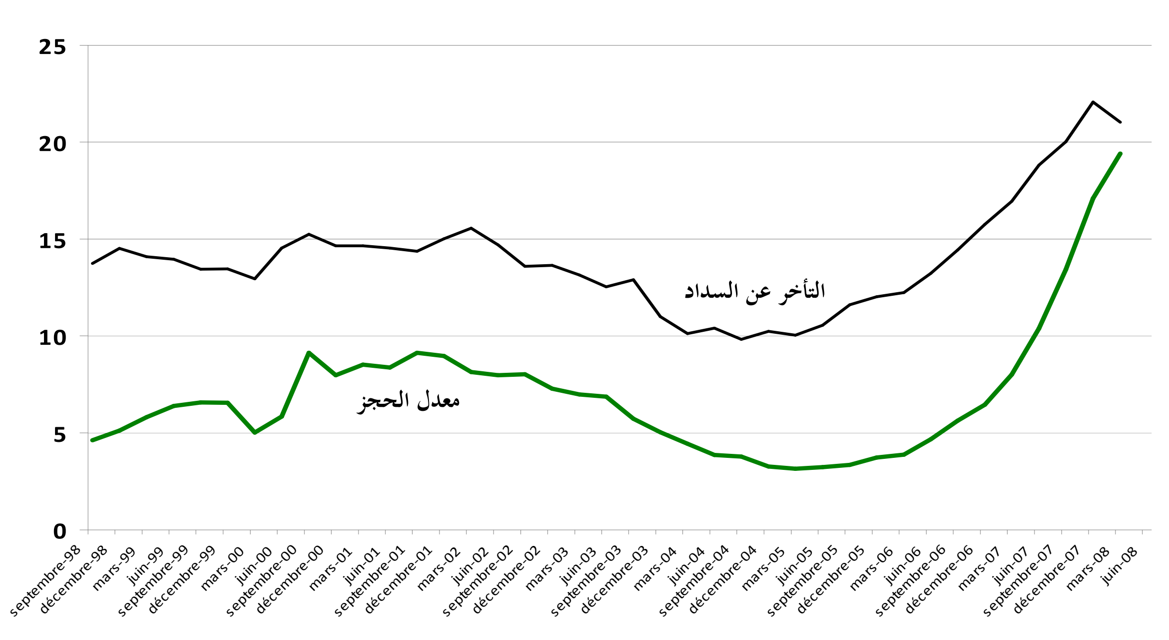
إن مطلق أزمة 2008 دون أن يكون السبب الوحيد هو دون شك أزمة القروض العقارية عالية المخاطر (subprimes) والتي ظهرت بوادرها في صيف 2006. هذه القروض مقدمة من قبل وسطاء (غير خاضعين للنظم البنكية) إلى أفراد لا يملكون موارد كافية لسدادها، وذلك بالاعتماد على توقعات بارتفاع أسعار العقارات لتكون ضماناً كافياً وبيعها في حالة العجز عن السداد. كانت هذه القروض مرفقة بهامش معتبر لأن المقترضين كانوا دون المعايير المعتمدة في السوق.

بدأ القطاع العقاري يأخذ اتجاه معاكس، حيث سُجلت إشارات للتراجع من خلال إحصائيات الثلاثي الثالث والرابع لعام 2005 (أنظر الشكل (08)) حيث نلاحظ تباطؤ في اتجاه الأسعار نحو الارتفاع، ثم اتجهت الأسعار إلى الانخفاض ابتداءاً من السداسي الثاني من عام 2006. كانت القروض العقارية بفائدة متغيرة وبسبب رفع الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة زادت الأعباء على المقترضين فظهرت حالات من العجز عن السداد وازدادت حالات التأخير عن سداد القروض العقارية. وعلى امتداد العام 2007 كانت حالات العجز عن السداد في نمو مطرد، والشكل (10) يبين ذلك من خلال معدلات التأخر عن سداد أقساط القروض ومعدلات الحجز على العقارات التي لم يتمكن أصحابها من سداد القروض.

[1] Monique Bourven et Yves Zehr, **La crise bancaire et la régulation financière**, Conseil Économique, Social et Environnemental, France, 2009, pp : 12-16.



الشكل (10) معدل العجز عن سداد القروض العقارية عالية المخاطر (subprimes)



المصدر: Fabrice Pansard**, La contagion de la crise des subprimes**, Colloque « Les années Bush : L'héritage socio-économique », Paris, les 24-25 Octobre 2008, p : 14.

الفرع الثاني: السداسي الثاني من عام 2007 الصعوبات المالية تأخذ بعداً عالمياً:

خلال هذه المرحلة تزداد المخاوف بشأن الخسائر المتعلقة بقروض الرهن العقاري عالية المخاطر (subprime)، مما أدّى إلى ضغوط واسعة النطاق على القطاع المالي. باختصار، ماكان يبدو في البداية مشكل محدود بجزء من النظام المالي الأمريكي، أخذ بسرعة أبعاداً عالمية بفعل الروابط المعقدة التي تربط أسواق الائتمان وإعادة التمويل، ليضع مجموع النظام المالي تحت ضغوط متزايدة.[1]

في جوان 2007 أعلن بنك الاستثمار بير ستيرنز (Bear Stearns) عن انهيار قيمة اثنين من صناديقه التي تستثمر في قروض (subprime). ومع استمرار حجز المزيد من المنازل، يتم اكتشاف منتجات مالية رديئة النوعية (سامّة) وضعت في منتجات ادخار لتعزيز أدائها مع تناسي الإبلاغ عن المخاطر المقابلة.

بعد ذلك ببعض الأسابيع بنك IKB الألماني يعاني من صعوبات، وأعلن كل من بنك بي أن بي باري با (BNP Paris Bas) وشركة الإدارة أودو (Oddo) عن تجميد الاكتتاب والتداول في ثلاثة من صناديقها

[1] Banque des Règlements Internationaux, **79e Rapport annuel 1er avril 2008 – 31 mars 2009,** Bâle, 29 juin 2009, p : 18.

للاستثمار المعرضة للقروض العقارية عالية المخاطر (subprime) بسبب النقص الشديد في السيولة نتيجة الخسائر التي تكبدتها هذه الصناديق. أصبح الفاعلين في الأسواق المالية يدركون أن ظاهرة المنتجات السّامة المنتشرة بين المستثمرين لا تخص فقط مؤسسات الادخار الأمريكية ولكنها تمتد إلى الكثير من غيرها عبر العالم. هذه الحوادث والمعلومات حول الحالة المحتملة للمخاطر وحول صعوبات تحديدها وتقييمها حفزت أول انزلاق حقيقي في البورصات للقيم المالية في الأسواق العالمية خلال شهر أوت من عام 2007، في حين أنها وخلال السداسي الأول من عام 2007 كانت متماشية مع المؤشرات العامة. في سبتمبر 2007 تعرض بنك نورثرن روك (Northern Rock) البريطاني للضغوطات بسبب طلبات السحب الكبيرة من المودعين خوفا من ضياع ودائعهم بسبب الخسائر التي تعرض لها البنك بعد دخوله في اتفاق مع بنك ليمان براذرز (Lehman Brothers) للاستثمار في الأصول المالية المدعومة بالرهون العقارية، مما دفع بالبنك المركزي البريطاني لتقديم قرض استعجالي لهذا البنك لتجنب الإفلاس. بالموازات مع ذلك بدأ البنك المركزي الأوربي و الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بقبول الديون السامة مقابل تقديم السيولة، حيث تم ضخ 94,8 مليار أورو من قبل البنك المركزي الأوربي و24 مليار دولار من قبل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. قبل نهاية عام 2007 بنوك عالمية كبرى تعلن عن توظيفاتها في القروض عالية المخاطر والتي تكفلت البنوك المركزية بتسييلها مثل بنك سيتي جروب (Citigroup) و UBS البنك الأول في سويسرا الذي أعلن عن فقدان أصوله لقيمة 4 مليار فرنك سويسري.[1]

ومع كل هذه الاختلالات المالية فإن المؤشرات الكبرى للأسواق المالية لم تتأثر، حيث يبدو أن الأسواق تتجاهل أثر الفاعلين الماليين على الاقتصاد الحقيقي، فالمؤشرات مثل CAC 40 الذي أنهى عام 2007 بارتفاع بنسبة 1,3%، ومؤشر S&P 500 الذي أنهى عام 2007 بارتفاع بنسبة 4%.

الفرع الثالث: من جانفي إلى سبتمبر 2008 سلسلة الإخفاقات المالية تؤثر على تقييمات مجموع الأسواق المالية لمختلف القطاعات الاقتصادية:

افتتح بنك ميريل لينش (Merrill Lynch) عام 2008 بالإعلان عن 9,8 مليار دولار خسائر سجلت خلال الربع الرابع من عام 2007 على نشاطاته في المشتقات المالية، متبوعة بالإعلان عن تأميم بنك نورثرن روك (Northern Rock) البريطاني وشراء جي بي مورغان (JP Morgan) لبير ستيرنز (Bear Stearns) شبه المفلس بمساعدة وزارة الخزانة الأمريكية. وخلال ذلك قام الاحتياطي الفدرالي بخفض معدلات الفائدة بـ $^{3}\backslash_{4}$ النقطة

[1] Jean pierre Moussy, **Chronologie de la crise financière 2007-2008**, p : 01. Disponible le 18/04/2011 sur : http://www.clesdusocial.com/telechargement/crisefinance-chrono.pdf

إلى 3,50% في محاولة لطمأنة المستثمرين، لتتواصل سلسلة التخفيضات في معدلات الفائدة لتصل في نهاية عام 2008 إلى مستوى قياسي بلغ ما بين 0% و 0,25%. وقدّر صندوق النقد الدولي خسائر النظام المالي بألف مليار دولار. وفي نهاية جوان كانت أكبر شركة للتأمينات في العالم أي آي جي (AIG) بحاجة لإنقاذ بما في ذلك الوكالتين المتخصصتين في تمويل العقارات (Freddie Mac) و(Fannie Mae) المتأثرتين بالضعف المستفحل في أسواق العقارات واللتين وضعتا تحت وصاية الخزانة الأمريكية.

استئناف بير ستيرنز في مارس 2008 تبعه ارتياح لم يدم طويلاً، فقد عادت الضغوط على أسعار الأصول المالية، حيث كان المستثمرون قلقين بسبب الإشارات التي تدل على أن استفحال الرّكود الاقتصادي في الولايات المتحدة قد وصل إلى الاقتصادات الكبرى الأخرى، مما أدى إلى تباطؤ عام في النشاط، ونتيجة لذلك، فالتوقعات السلبية المتعلقة بالأرباح ومعدلات عدم السداد وخسائر القطاع المالي، وضعت مرة أخرى ميزانيات البنوك تحت الضغط وزادت من القلق بشأن قدرة هذه الأخيرة على تنفيذ خططها لإعادة الرسملة، فقد تحولت المشكلة في الأسواق المالية من مشكلة سيولة لدى المؤسسات المالية إلى مشكلة ملاءة وتهديد بإفلاس المؤسسات المالية، مما زاد من الصعوبات التي تعاني منها المؤسسات المثقلة بالديون والمعرضة للأصول فاقدة القيمة.[1]

بالنسبة للأسواق المالية العالمية، فإن الاتجاه قد تغير، فمع استمرار القيم المالية في الانخفاض، امتد الانخفاض إلى كل القيم الأخرى، متأثرة بتوقعات المستثمرين لوصول آثار الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي، مما أدى إلى تسارع مبيعات الأصول المالية وإعادة هيكلة المحافظ المالية، وفي 12 سبتمبر كان مؤشر S&P 500 قد فقد 13,5% من قيمته منذ بداية عام 2008،[2] كما فقد مؤشر Nasdaq 13,3% من قيمته لنفس الفترة،[3] وفقد مؤشر Dow Jones للصناعة 12,4% من قيمته خلال نفس الفترة.[4] والأسواق المالية العالمية تشهد اضطرابات كبيرة.

الفرع الرابع: إفلاس بنك ليمان براذرز واختفاء بنوك الاستثمار الأمريكية:

في 15 سبتمبر 2008 قررت السلطات الأمريكية عدم إنقاذ البنك العملاق ليمان براذرز (Lehman Brothers) رابع أكبر بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة الذي توجه نحو الإفلاس بعد أن بلغت خسائره 613 مليار دولار، حيث يعبر هذا القرار عن إشارة قوية بأن أي بنك معرض للاختفاء. إفلاس بنك ليمان براذرز أعلن عن

[1] Banque des Règlements Internationaux, **Op cit**, p : 21.
[2] S&P 500, disponible le 18/04/2011 sur http://www.standardandpoors.com
[3] Nasdaq Indice, disponible le 18/04/2011 sur http://www.nasdaq.com
[4] Dow Jones Industrial Average disponible le 18/04/2011 sur http://fr.finance.yahoo.com

بداية أزمة بنكية حقيقية والانتقال إلى حالة عامة من عدم الثقة بين البنوك، نقص الشفافية يزداد وميل الكل إلى عدم المخاطرة أحدث نقص كبير في السيولة، والخوف من أثر الدومينو بعد إفلاس ليمان براذرز نظراً لعدم معرفة المخاطر التي قد تنجم عن هذا الإفلاس، حيث أعلن بنك ليمان براذرز عن 85 مليار دولار من الأصول السامّة. وأمام الغموض الذي يكتنف الوضع اتجهت البنوك نحو الانغلاق على ميزانياتها وأوقفت تقديم القروض مما أدخل السوق النقدي في حالة جمود. أول ضحية كانت شركة التأمينات (AIG) التي وجدت نفسها على حافة الإفلاس (فقدت 95% من قيمتها السوقية) و على خلاف بنك ليمان براذرز، اضطر الاحتياطي الفدرالي لتقديم تسهيلات ائتمانية للشركة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 80% من أسهمها، أي تأميم فعلي للشركة، فقد كانت شركة التأمينات (AIG) أكبر من أن تتركها الحكومة الأمريكية لتنهار، إذ كان لديها 30 مليون عميل في الولايات المتحدة ولديها أنشطة في 130 دولة وتقدم خدمات التأمين إلى 100 ألف شركة.[1]

ليمان براذرز أفلس، بير ستيرنز تم الاستحواذ عليه من جي بي مورغان بقيمة متدنية، ميريل لينش تم شراؤه من بنك أوف أميركا، وأيام بعد ذلك تم تحويل البنكين الأخيرين للاستثمار إلى شركتين مصرفيتين قابضتين، وهما مورغان ستانلي وغولدمان ساكس، بعد موافقة مجلس الاحتياطي الفدرالي، حيث يصبح بإمكانهما تلقي الودائع والحصول على تمويل بشكل أكثر يسراً. وبذلك تُنهي هذه الخطوة هيمنة العمل المصرفي الاستثماري على وول ستريت لأكثر من 20 عاماً.[2]

الفرع الخامس: التعبئة المنسقة من طرف الدول الكبرى لمواجهة الأزمة:

الأزمة المالية تتوسع عبر العالم والمشاكل تنتقل من الدائرة الخاصة إلى الدائرة العامة، ورؤساء الدول والبرلمانات يتحركون لأن هناك نقص كبير في السيولة بين المؤسسات المالية وبينها وبين زبائنها ومجموع النظم البنكية على حافّة الهاوية.

حتى الآن منذ نهاية عام 2006، المشاكل التي كانت تبدو فردية على مستوى كل بلد وجدت حلولاً فردية محلية. وعلى مستوى البورصة، القيم المالية سجلت انخفاضاً تاريخياً، متبوعة بباقي القيم، حيث سجل مؤشر S&P 500 انخفاضاً إضافيا بنسبة 22,6% بين 12 سبتمبر ونهاية أكتوبر 2008.

---

[1] بي بي سي عربية، **مراحل الأزمة المالية ما بعد الصدمة**، متوفر بتاريخ 2011/04/19 على:
http://www.bbc.co.uk/arabic/business/2009/09/090904_aftershock_timeline.shtml

[2] الجزيرة نت، **تحول آخر بنكين استثماريين أميركيين إلى شركتين قابضتين**، متوفر بتاريخ 2011/04/19 على:
http://www.aljazeera.net/NR/exeres/2D3BEA1D-8FD9-4DBA-85F7-1362E6509802,frameless.htm?NRMODE=Published

وصل النظام المالي إلى حالة عامة من انعدام الثقة ويجب على الدول اتخاذ إجراءات لإنقاذ نظمها البنكية، بالإضافة إلى توفير السيولة اليومية للبنوك من طرف البنوك المركزية، وهنالك تنسيق تاريخي بينها لتخفيض أسعار الفائدة، وضع خطط من طرف الدول لإنقاذ مؤسسات على شفير الإفلاس، ميلاد خطط الإنقاذ الأمريكية والأوربية، التي تهدف لضمان قروض وودائع البنوك وتمويل البنوك التي تعاني من صعوبات أكبر. وبلغت تكلفة خطط الإنقاذ مبالغ كبيرة حيث تقدر الخطة الأمريكية بـ 700 مليار دولار والتي تهدف إلى سحب الأصول فاقدة القيمة من ميزانيات المؤسسات المالية، وما مجموعه بين الدول الأوربية قُدّر بـ 1700 مليار أورو، حيث أقرت الحكومة الألمانية خطة إنقاذ بقيمة 500 مليار أورو وفرنسا خطة بقيمة 350 مليار أورو وإسبانيا خطة بقيمة 100 مليار أورو وأقل من ذلك لدول أوربية أخرى، أغلب هذه المبالغ خصصت لضمان القروض بين المصارف الأوربية إثر اجتماع طارئ عقده قادة 15 دولة أوربية بهدف تفادي مزيد من الانهيار المالي، كما أعلنت الصين عن خطة إنقاذ مالي بقيمة 585 مليار دولار.[1] وحسب صندوق النقد الدولي وصلت هذه الخسائر في نهاية جانفي 2009 إلى 2200 مليار دولار مرشحة للزيادة.

هذا الكم غير المسبوق من المبادرات الحكومية أخذت شيئاً فشيئاً شكلاً أكثر تنسيقاً، وقد ظهرت بالفعل في منتصف أكتوبر 2008 مؤشرات في الأسواق المالية على أن أزمة الثقة المسيطرة على القطاع المالي قد تم كبحها.[2] وفي هذا السياق تم عقد مؤتمر G20 الذي يضم الدول العشرين الأكبر في العالم والتي تمثل 85% من الاقتصاد العالمي في بداية نوفمبر، الذي وضع الخطوط العريضة لإصلاح النظام المالي العالمي، ومن أهم هذه الخطوط كبح الحرية غير المنضبطة التي تميز الأسواق المالية العالمية في الوقت الراهن.

المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي

الفرع الأول: تباطؤ الاقتصاد العالمي:

هذه المرحلة التي تبدأ من نهاية أكتوبر 2008 تتصف بالشكوك حيال استقرار القطاع المالي من جهة واحتمال تفاقم الركود العالمي من جهة أخرى. بالرغم من نهاية أزمة الثقة الشاملة، واصلت السلطات تحركاتها على المستوى الدولي لدعم أداء الأسواق والتخفيف من آثار الانكماش المفاجئ للنشاط الاقتصادي، ومن هذه التحركات:

[1] بي بي سي عربية، **مرجع سبق ذكره.**

[2] Banque des Règlements Internationaux, **Op cit**, p : 33.

- إعلان الاحتياطي الفدرالي الأمريكي عن خطة دعم لقطاع العقارات عبر شراء ديون الرهن العقاري لإنعاش سوق قروض الإسكان؛
- تقديم مساعدات لقطاع صناعة السيارات وصناعة الطائرات من قبل الحكومة الفرنسية بقيمة حوالي 12 مليار أورو؛
- إعلان الحكومة البريطانية عن إجراءات لمساعدة قطاع السيارات؛
- إقرار خطة بقيمة 787 مليار دولار لإنعاش الاقتصاد الأمريكي؛
- عرض خطة بقيمة 275 مليار دولار من قبل الرئيس الأمريكي للخروج من أزمة العقارات؛
- شراء بقيمة 500 مليار دولار من القروض الرديئة في إطار خطة Geithner لمواجهة الديون السامة؛...

ومع ذلك عدم توفر تفاصيل دقيقة عن هذه التدابير يثير التساؤلات حول شكلها ومدى تأثيرها وتوافقها، مما يزيد من مشاعر الحذر بين المستثمرين. ومما طبع كذلك هذه المرحلة نشر المعطيات الاقتصادية الكلية والنتائج السلبية لعام 2008 التي أربكت الأسواق المالية بالرغم من فترات التفاؤل الوجيزة التي تنشأ غالباً بعد الإعلان عن تدخلات السلطات العمومية. ومن هذه المعطيات ما يلي:

- تراجع الناتج المحلي الإجمالي للاقتصادات المتقدمة بنسبة 7,5% خلال الثلاثي الرابع من عام 2008، فقد سجلت الولايات المتحدة انخفاض بنسبة 6,3% خلال نفس الفترة،[1] وانخفاض بنسبة 2,1% في ألمانيا، انخفاض بنسبة 1,6% في إسبانيا خلال نفس الفترة؛
- الإعلان عن خسائر القطاع المالي لعام 2008، حيث وصلت خسائر البنوك الأمريكية والبريطانية والإسبانية والسويسرية إلى 1200 مليار دولار، وانخفاض القيمة السوقية للبنوك عبر العالم من 8800 مليار دولار بداية 2007 إلى 3300 مليار دولار بداية 2009؛
- تراجع الإنتاج الصناعي خلال الثلاثي الرابع من عام 2008، حيث سجلت الصين انخفاضاً بنسبة 3% وأكثر من 4% في الولايات المتحدة الأمريكية، 6% للاتحاد الأوربي و12% لليابان[2]؛...

شهدت أسواق الأسهم والسندات انتعاشاً طفيفاً مع بداية عام 2009، فيبدو أن المبادرات الحكومية السابقة بدأت تعطي نتائجها، كما لوحظ تحسن في القطاع الأكثر تضرراً في الولايات المتحدة وهو قطاع التوريق، حيث

[1] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي أفريل 2009.

[2] La Direction Générale De La Compétitivité, De L'industrie Et Des Services, Le 4 pages n°2 : **La production industrielle, en recul depuis le début de 2008, a chuté au quatrième trimestre**, France, Mai 2009.

انخفضت علاوات المخاطرة المرتبطة بالسندات والأصول المالية المدعومة بالرهن العقاري (MBS) العائدة للوكالتين الفدراليتين (Freddie Mac) و(Fannie Mae)، وكذلك علاوات المخاطرة المرتبطة بالأوراق المالية للقروض الاستهلاكية التي انخفضت تحت تأثير إجراءات الدعم المتنوعة المعلنة بعد المبادرة الأولى في هذا الاتجاه للاحتياطي الفدرالي في 25 نوفمبر 2008.

ومع ذلك، فعندما أصبح نطاق تباطؤ الاقتصاد العالمي واضح تماماً في جانفي 2009 اتجهت أسعار الأصول المالية نحو الانخفاض من جديد، بينما أكدت النتائج السلبية المسجلة عن الثلاثي الرابع من عام 2008 أسوء ركود منذ عقود، فقد انخفضت أهم مؤشرات البورصات بعد الإعلان عن النتائج السلبية وصولاً إلى شهر مارس 2009، حيث وصلت المؤشرات إلى حدود أقل من المسجلة في شهر نوفمبر 2008، حيث وصل مؤشر S&P500 إلى 676,53 نقطة أقل مستوى له منذ أكتوبر 1996.

أكدت أرقام الناتج المحلي الإجمالي للثلاثي الرابع الآثار السلبية للأزمة المالية على الاقتصادات التي تعتمد في نموها على الصادرات، وبالتحديد في آسيا، حيث انخفض الناتج الإجمالي المحلي لكوريا الجنوبية بـ 3%، كما أعلنت الصين عن تباطؤ بنسبة 4%. كما كان لمشاكل القطاع المالي آثار أدّت إلى انهيار مستوى التدفقات التجارية بسبب المخاوف المرتبطة بمخاطر الطرف المقابل بين البنوك المشاركة في تمويل التجارة، حيث توقعت منظمة التجارة العالمية انخفاض للتدفقات التجارية بنسبة 9% خلال عام 2009.

الفرع الثاني: إشارات الاستقرار الأولي:

ابتداءاً من منتصف مارس 2009 أخذت الأحداث منحى مختلف، حيث تناقصت الاضطرابات واتجهت أسعار الأصول نحو الارتفاع، إجراءات جديدة أكثر تحديداً دفعت الأسواق إلى التفاؤل على الرغم من التوقعات الاقتصادية الكلية والمالية السلبية في المجمل. ومن تلك الإجراءات إعلان بنك إنجلترا المركزي عن شراء أصول القطاع الخاص وسندات الحكومة لكبح تراجع الأسعار، وفي نفس السياق أعلن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي عن عزمه لشراء ما قيمته 300 مليار دولار من الأوراق المالية طويلة الأجل العائدة للخزينة.

وعززت الأسواق المالية من مكاسبها بفضل تضافر ثلاث عوامل: الإعلان عن تدابير جديدة من طرف السلطات العمومية؛ النتائج القوية لكبرى البنوك والشركات المسجلة خلال الربع الأول من عام 2009؛ المشاعر

الإيجابية لدى المستثمرين إقتناعاً منهم بأن المبادرات التي أطلقت في قمة مجموعة العشرين G20 في لندن ستساعد على تحفيز الاقتصاد العالمي. ومن أهم مقررات قمة مجموعة العشرين نذكر ما يلي[1]:

- زيادة موارد صندوق النقد الدولي إلى ثلاثة أضعاف لتصل إلى 750 مليار دولار؛
- تخصيص 250 مليار دولار إضافية لتمويل التجارة العالمية؛
- فرض قواعد جديدة على أجور ومكافآت رؤساء الشركات الكبرى؛
- بيع صندوق النقد الدولي لاحتياطات من الذهب بمليارات الدولارات لمساعدة البلدان الفقيرة؛
- كما اتفقت القمة على ضخ ألف مليار دولار من أجل تحفيز الاقتصاد العالمي.

فقد ارتفع مؤشر S&P 500 بنسبة 29% بين 9 مارس ونهاية أفريل مدفوعاً بالتحسن الطفيف في المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكلي، كما سجلت مؤشرات كبرى تحسناً مماثلاً.

مع ذلك، وعلى الرغم من هذه التطورات الإيجابية، فإن إشارات لا تزال موجودة عن خلل في الأسواق تبرز استمرار المخاطر في القطاع المالي. فإذا كان ضخ السيولة المتكرر من طرف البنوك المركزية وتقديم الضمانات من قبل السلطات قد أسهم في تخفيض الفوائد مابين البنوك، فإن مستوياتها مازالت أعلى مما كانت عليه قبل بداية الأزمة في 2007، إذ يبدو أن الشكوك لا تزال مستمرة بشأن مدى وفعالية الدعم الرسمي.

وفي منتصف ماي، ظلت ظروف السوق هشة، بالرغم من المزيد من المكاسب لمختلف فئات الأصول بعد اختبارات الضغط التي نفذتها السلطات الأمريكية بواسطة الاحتياطي الفدرالي على 19 بنكاً الكبرى والتي كانت نتائجها مشجعة ومطمئنة للمستثمرين.

التدخلات الحكومية غير المسبوقة مكنت من صد الأزمة، لكن مسار تطبيع الأوضاع لا يزال بعيد عن نهايته مع غياب استقرار مستمر للقطاع المالي، فالانتعاش المستديم يبدو غير مرجحاً، إذ لا تزال هناك تساؤلات حول قدرة التدابير الماضية والمستقبلية للحفاظ على الاتجاه الإيجابي للأسواق.[2] [3]

---

[1] الجزيرة نت، ارتياح أميركي وأوروبي لإقرار مجموعة العشرين خطة الإنقاذ، متوفر بتاريخ 2011/05/06 على:
http://www.aljazeera.net/NR/exeres/FCC2128D-C36E-4C58-BE8F-3BBB37501E8C.htm

[2] Banque des Règlements Internationaux, **Op cit**, p :34-39.

[3] Jean pierre Moussy, **Chronologie de la crise financière 2009,** disponible le : 04/06/2011 sur : http://www.clesdusocial.com/telechargement/crisefinance-chrono3-2009.pdf

الفرع الثالث: حصيلة الأزمة المالية العالمية:

لا يمكن حصر كل آثار الأزمة المالية بسبب توسعها وانتشارها بشكل كبير عبر العالم لتشمل البلدان المتقدمة والنامية، وكل القطاعات الاقتصادية والاجتماعية، وصعوبة وجود إحصائيات دقيقة، خاصة المتعلقة بالدول النامية. وفي ما يلي بعض الإحصائيات والتقديرات والتي تبين مدى كبر حجم الأزمة :

- قدّر صندوق النقد الدولي خسائر القطاع المالي العالمي بـ 2300 مليار دولار خلال الفترة من 2007 إلى 2009 جرّاء الأزمة التي مرّ بها هذا القطاع[1]؛
- حسب المجموعة الاستشارية لبوسطن (BCG) فقد هوت القيمة السوقية للقطاع البنكي العالمي من 8800 مليار دولار نهاية 2007 إلى 3300 مليار دولار بداية 2009. كما انخفض عدد البنوك التي تتجاوز قيمتها السوقية 100 مليار دولار من 11 بنكاً إلى 4 بنوك (ICBI, China Construction Bank, JP Morgan Chase, HSBC) خلال نفس الفترة[2]؛
- بلغ عدد البنوك المفلسة في الولايات المتحدة 322 بنكاً خلال الأعوام 2008، 2009 و2010، في حين لم يتجاوز عدد البنوك المفلسة بين عامي 2003 و2007 العشرة بنوك[3]؛
- حسب كبير الاقتصاديين في البنك الدولي، تُقدر خسائر الأسواق المالية العالمية بسبب الانخفاض الكبير في قيمة أصولها بين 30 و35 ألف مليار دولار، كما خسر القطاع العقاري في العالم نفس القيمة[4]؛
- سجّل صندوق النقد الدولي الانخفاض الكبير في النمو الاقتصادي العالمي، حيث بلغ معدل النمو العالمي 2,9% خلال عام 2008 وانكماش في 2009 بنسبة -0,5% في حين كان معدل النمو خلال 2007 يقارب 5,4%، إلاّ أن الانخفاض كان أشد بالنسبة للدول المتقدمة مقارنة بالدول النامية، حيث بلغ معدل النمو 0,2% و -3,4% خلال 2008 و 2009 على التوالي للدول المتقدمة في حين بلغ 6,1% و2,7% للدول النامية لنفس الفترة؛
- تراجع نمو التدفقات التجارية العالمية من 7,48% عام 2007 إلى 2,74% عام 2008، ثم الهبوط الحاد خلال عام 2009 ليسجل انكماش في التجارة العالمية بمقدار -10,87%؛

---

[1] IMF, Global Financial Stability Report April 2010.
[2] Les Echos, La capitalisation des banques a chuté de 5.500 milliards de dollars, disponible le 06/05/2011 sur: http://archives.lesechos.fr/archives/2009/LesEchos/20390-148-ECH.htm
[3] FDIC : Federal Deposit Insurance Corporation, **failed bank list**, disponible le : 04/06/2011 sur : http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html
[4] ABC, **World Bank economist wants coordination on crisis,** disponible le: 04/06/2011 sur: http://www.abc.net.au/news/2009-02-04/world-bank-economist-wants-coordination-on-crisis/283546

- وصل عدد المنازل التي تم حجزها في الولايات المتحدة بين عامي 2007 و2010 بسبب عجز أصحابها عن سداد ديونهم إلى 3,8 مليون منزل، مما أدّى إلى تشرد الملايين وتردّي أوضاعهم المعيشية[1]؛
- إرتفاع معدلات البطالة عبر العالم، حيث بلغ 7,97% في الدول المتقدمة لعام 2009 مقارنة بـ 5,78% عام 2007،[2] فقد بلغ عدد المسرحين من أعمالهم في القطاع المالي الأمريكي وحده 250000 شخص خلال عشرين شهراً منذ بداية الأزمة،[3] إلاّ أن امتداد الأزمة إلى كل القطاعات الاقتصادية عبر العالم وانخفاض التدفقات التجارية، وانخفاض الطلب الكلي العالمي بسبب الركود الاقتصادي، أدّى إلى فقدان عدد كبير من العمال لوظائفهم وصل إلى 34 مليون شخص عبر العالم بين عامي 2007 و2009 حسب تقديرات المكتب العالمي للشغل؛[4]
- حسب تقديرات للبنك الدولي فإن حوالي 89 مليون شخص دخلوا تحت خط الفقر بسبب الأزمة الاقتصادية الناتجة عن الأزمة المالية؛[5]

وفي الأخير، لا يمكن القول بأن آثار الأزمة محصورة زمنياً بين 2007 و 2010 فالعالم مازال يعاني من تداعياتها حتى في عام 2011، وتشير التوقعات إلى أن الاقتصاد العالمي قد يحتاج لمزيد من السنوات ليستعيد كامل عافيته من الأزمة.

---

[1] PRIXIMMO, Saisies immobilières: nouveau record aux Etats-Unis disponible le 05/06/2011 sur: http://prix-immobilier.info/amerique/saisies-immobilieres-niveau-record-aux-etats-unis/

[2] IMF, World Economic Outlook April 2010.

[3] Libération, **Les chiffres de la crise**, disponible le 05/06/2011 sur : http://www.liberation.fr/economie/0101123182-les-chiffres-de-la-crise

[4] International Labour Office, **Global employment trends** : January 2010, p : 09.

[5] البنك الدولي، **البلدان المنخفضة الدخل تواجه طول مدة تحقيق الانتعاش الاقتصادي – التحديات الخطيرة تستدعي زيادة وتحسين المساندة**، متوفر بتاريخ 2011/06/07 على:

http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTARABICHOME/NEWSARABIC/0,,contentMDK:22317715~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:1052299,00.html

المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية من منظور غربي

سنحاول من خلال هذا المبحث عرض لنموذج من التفاسير الغربية المقدمة لبيان أسباب الأزمة المالية، وفي هذا الإطار سنعرض نموذج مقدم من طرف مجموعة من الباحثين في مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي. وقد اعتمد الباحثون في تحليلهم على مقاربة شاملة، أي عدم اقتصارها على الأسباب المباشرة والمتعلقة بسوق القروض العقارية، بل شملت القاعدة الاقتصادية والمالية والتي وُصفت بالهشة، حيث يرى الباحثون أسباب الأزمة من خلال ثلاثة محاور: وضعية اقتصادية كلية غير مستقرة، إختلالات في الاقتصاد الجزئي وممارسات مالية عالية المخاطر.

المطلب الأول: وضعية اقتصادية كلية غير مستقرة:

تعود الأزمة المالية نسبياً إلى الوضعية الهشة للاقتصاد العالمي، هذه الوضعية لم تكن واضحة بسبب النجاحات المحققة من تحرير للأسواق المالية العالمية وتكامل الاقتصادات ونجاح البنوك المركزية في السيطرة على التضخم. ويطلق على هذه الوضعية من تزايد الثقة بمفارقة الاطمئنان (Paradoxe de tranquillité)، والتي تفسر أزمات الإفراط في الاقتراض بالأوضاع الاقتصادية المريحة التي تدفع بالأعوان الاقتصاديين لاستغلالها من خلال الاقتراض المتزايد.

وبالرغم من ذلك فإن نموذج فيشر عن الإفراط في الاقتراض (surendettement) يعطي حلولا لهذا الوضع. فحسب هذا النموذج فإن أي جزء من صدمة إنتاجية له أثر إيجابي على النمو والذي بدوره يغذي توقعات الأرباح ويُترجَم بزيادة في الاستثمار وبالتالي في الائتمان، إلاّ أنه حسب هذا النموذج فهنالك عدة ميكانيزمات لإعادة الاستقرار، فالتوسع في الائتمان يزيد من التضخم مما يدفع بالسلطات النقدية لتشديد سياستها ورفع أسعار الفائدة، كما أن عرض البنوك للائتمان محدود بحاجتها لرأس المال. إلاّ أن هذه الميكانيزمات لم تلعب دورها مؤخرا مما أدى إلى وقوع الأزمة، وفيما يلي بيان أسباب ذلك.[1]

الفرع الأول: وفرة عالمية في السيولة:

نقطة الانطلاق هي فائض السيولة على المستوى العالمي، إذا أخذنا على سبيل المثال الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق M_1 نسبة إلى الناتج المحلي بالنسبة لأكبر خمسة دول إضافة لمنطقة الأورو (الولايات المتحدة ، منطقة الأورو،

[1] Patrick Artus et autres, **La crise des subprimes**, La Documentation Française, Paris, 2008, pp : 12-13

اليابان، الصين، المملكة المتحدة وكندا) فإنه ينتقل من 18% إلى 20% في المعدل في الفترة بين 1980- 2000 إلى أكثر من 26% ابتداءاً من 2002، لتصل إلى 30% في 2006- 2007.

عوامل زيادة السيولة كانت خارجية أكثر منها ذاتية حسب الكُتّاب. ومن بين العوامل الخارجية يمكن ذكر الزيادة السريعة لاحتياطيات الصرف للبنوك المركزية للبلدان الناشئة (خاصة الصين) والبلدان المصدرة للمواد الأولية، وتعود هذه الزيادة في احتياطيات الصرف إلى الفائض الكبير في موازينها التجارية ومعدلات الادخار الكبيرة في هذه البلدان التي تعرف معدلات نمو مرتفعة منذ عدة سنوات.

ومن بين العوامل الذاتية أو الداخلية، نجد التوسع في الائتمان (الذي يعود إلى زيادة النمو، انخفاض أسعار الفائدة، الابتكارات المالية،...) الذي غذى كذلك السيولة العالمية.

ومهما كانت الأسباب، فكان يمكن أن تنطوي هذه الوفرة في السيولة على مخاطر تضخمية، لكنها تبدو تحت السيطرة بسبب سياسات مكافحة التضخم من قبل البنوك المركزية.[1]

الفرع الثاني: انخفاض قي التضخم وتقلباته:

هذه السيولة العالمية الكبيرة لم تُترجم إلى تضخم في أسعار السلع والخدمات بل بالعكس، شهد التضخم العالمي تناقصاً مستمراً مروراً بمستوى 12% إلى أقل من 5% خلال عقد من الزمن (1995- 2005)، كما انخفضت تقلباته لنفس الفترة.

ويعود هذا الانخفاض في التضخم العالمي، بالإضافة إلى سياسة مكافحة التضخم المنتهجة من طرف البنوك المركزية، إلى تطور البلدان الناشئة في مجال الصناعة الذي مارس ضغطاً لخفض أسعار السلع الصناعية، بالرغم من أن نمو هذه البلدان زاد من طلبها على المواد الأولية مما دفع بأسعار هذه المواد نحو الارتفاع. وممّا دعّم الاستقرار في معدّلات التضخم هو نقص تذبذب الناتج المحلي الإجمالي ومكوناته. كما صاحب ذلك تحسن الوضعية الاقتصادية الكلية وعصرنة الهياكل المالية للبلدان الناشئة. فقد اجتمعت كل العوامل على تعزيز الثقة.[2]

[1] Ibid, p :15.
[2] Idem.

الفرع الثالث: انخفاض شامل في علاوات المخاطرة:

أدّت هذه الحالة من الثقة إلى انخفاض الحذر من المخاطر، الذي ارتفع بالطبع منذ أوت 2007 إلى مستوى أعلى من سبتمبر 2001 أو أثناء فضيحة إنرون (Enron).

وسبب هذا الانخفاض واضح: فالوفرة في السيولة قادت الفاعلين الماليين إلى البحث عن أصول أكثر مخاطرة لتوظيفاتهم بحثا عن عوائد أعلى. وبمرور الوقت، يتم تحمل المزيد من المخاطر دون أن تكافأ بشكل كافٍ، مما يدفع إلى المزيد من المخاطرة. وهذا بالتزامن مع انخفاض في تقلبات التضخم العالمي، والسيولة العالمية التي لا تزال مرتفعة. فالظروف كانت مواتية لتراجع قوي، لكن فكرة أن البنوك المركزية تسهر للحفاظ على الاستقرار كانت تسيطر على الفاعلين الماليين.[1]

الفرع الرابع: انخفاض في أسعار الفائدة على المدى الطويل:

انخفاض التضخم وتقلباته مصحوب بانخفاض علاوات المخاطرة، أدّى إلى انخفاض في معدلات الفائدة على المدى الطويل، بالرغم من التشديد المتأخر في السياسة النقدية الأمريكية. وقد عزز من هذا الانخفاض، التراجع الشامل للطلب على الاقتراض من قبل الدول، وذلك بسبب سياسات التحكم في العجز العام المنتهجة من طرف هذه الدول، لاسيما في أوروبا.

وبالرغم من السلسلة التصحيحية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي عبر رفع أسعار الفائدة قصيرة الأمد، فقد بقيت أسعار الفائدة طويلة المدى منخفضة في الولايات المتحدة وباقي الدول المتقدمة بشكل عام، بالرغم من استمرارها في رفع أسعار الفائدة قصيرة الأمد.

وبالرغم من التفسيرات العديدة لهذه الظاهرة، والتي تدمج كل من العولمة والمنافسة بشكل عام، شراء السندات الحكومية من قبل البنوك المركزية الآسيوية، مصداقية البنوك المركزية، وبشكل أقل، ضعف الطلب على الاستثمار على المستوى العالمي[2]، فإن هذه الظاهرة تبقى لغز (conundrum) حسب Alan Greenspan، وقد أصبح هذا المصطلح (conundrum) يعني في الأسواق المالية أن العائد (الفائدة) على السندات يبقى ضعيفا رغم ارتفاع المعدلات قصيرة الأمد.[3]

---

[1] Ibid, p :19.
[2] Ibid, pp:19-20
[3] Oliver Lacoste, **Op cit**, p : 70.

الفرع الخامس: توسع في الائتمان ضمن سياق غير تضخمي:

انخفاض معدلات الفائدة وعلاوات المخاطرة غذى التوسع في الإقراض. لكن هذه الوفرة في السيولة لم تؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع، إذ أن هذه السيولة لم توجه بشكل أساسي نحو الاستثمار الحقيقي، فمنذ الركود الاقتصادي لعام 2001 والنمو البطيء بين 2003- 2005، لم يتم استخدام عوامل الإنتاج بشكل كامل. ومن ناحية أخرى استمرت المنافسة من قبل الدول الناشئة ذات العمالة الرخيصة في التأثير على الأسعار. وبالرغم من ارتفاع أسعار المواد الأولية (بترول، معادن، المنتجات الغذائية الأساسية) بسبب زيادة الطلب عليها من قبل الدول الناشئة، خاصة الصين، فقد استمر النمو غير التضخمي. كما أن نقص مرونة العرض تعزز من انخفاض التضخم.[1]

الفرع السادس: ارتفاع في أسعار الأصول المالية:

إذا لم يكن للزيادة في السيولة أثر على أسعار السلع والخدمات فقد كان لها أثر على أسعار الأصول المالية بسبب ارتفاع الطلب عليها و محدودية عرضها.

فالشركات مثل الدول تتحكم في إصداراتها من الأسهم، كما تقوم بإعادة شرائها بغية رفع مردودية رأس المال، بالإضافة إلى ضغط المساهمين الذين يفضلون زيادة أثر الرافعة المالية. ومن ناحية أخرى فإن إصدار السندات كان محدوداً بفعل ضغط وكالات التنقيط (التي تدرس عن قرب المخاطر التي تتحملها الشركات). فمن غير المفاجئ أن تتجه الأسعار في الأسواق المالية العالمية نحو الارتفاع، لاسيما الأسواق المالية للبلدان النّاشئة. وكذلك أسعار العقارات التي تواجه عرضا قليل المرونة.

ابتداءاً من عام 2003 حذر بعض الاقتصاديين من عودة ظاهرة فقاعة المضاربة، لكن هذا الرأي المدعوم من بول كروغمان أبعد من أن يكون محل إجماع. فالعديد من الدراسات التي نشرت عام 2004 من قبل الاحتياطي الفدرالي تُرجع الارتفاع في أسعار العقارات إلى تطور في بعض العناصر الأساسية (لاسيما النمو الديموغرافي)، ومما دعم هذه الدراسات الحصيلة الإيجابية للسنوات الأخيرة بخصوص زيادة ملكية العقارات بين عامي 1994- 2003 بنحو9 ملايين أمريكي.

[1] Patrick Artus et autres, **Op cit,** p :21

وفي كل الأحوال، فقد عزز ارتفاع أسعار الأصول المالية من التوسع في قروض الرهن العقاري لأن القروض كانت مضمونة بقيمة الأصول العقارية (مبدأ المسرع المالي). ويمكن أيضاً الإضافة بأن ارتفاع أسعار العقارات قد ولد ضغطاً على السياسة النقدية للحفاظ على أسعار فائدة منخفضة بغية التخفيف من تكاليف السكن.

كما أن لارتفاع أسعار الأصول أثر على الاستهلاك، والذي عزز بدوره من التفاؤل بالنمو. فزيادة أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية بـ 100 دولار تؤدي إلى زيادة الاستهلاك بـ 2 دولار على المدى القصير وبـ 9 دولار على المدى البعيد، وهذا ما يعرف بأثر الثروة. وأثر الثروة المرتبط بأسعار العقارات يكون أقوى إذا ما تعلق الأمر بالأسواق المالية، حيث تمكن الأفراد الأمريكيين من الحصول على المزيد من القروض الاستهلاكية عند ارتفاع أسعار العقارات المرهونة. إذ يمكنهم الحصول على قروض إضافية مساوية للفرق بين سعر العقار والقرض الأصلي المضمون بهذا العقار. فقد أصبحت المنازل في الولايات المتحدة وكأنها حساب مصرفي يسحب منه صاحبه متى أراد، وهذا ما دعّم بقوة الاستهلاك في الولايات المتحدة إلى غاية عام 2006.[1]

المطلب الثاني: اختلالات في الاقتصاد الجزئي:

بالإضافة إلى الاختلالات في المؤشرات الكلية المذكورة أعلاه، أشار الباحثون إلى مجموعة من الاختلالات على المستوى الجزئي، أي على مستوى الوحدات الاقتصادية المتمثلة في المؤسسات المالية خاصة منها البنوك، وتمثلت هذه الاختلالات فيما يلي:

الفرع الأول: متطلبات المردودية:

بعد انهيار قيم البورصات بدءاً من عام 2000، كان يجب على الوسطاء الماليين إيجاد توظيفات جديدة تحقق مردودية أعلى لإرضاء زبائنهم. تقليدياً، في حالة هبوط أسواق الأسهم يتجه المستثمرون نحو أسواق السندات. إلاّ أنّ الأمر لم يكن كذلك بسبب استمرار انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأمد العائدة إلى الوضعية الاقتصادية الكلية غير المستقرة والمذكورة سابقاً.

[1] Ibid, pp : 25-26.

ولمواجهة متطلبات المردودية المتزايدة بسبب المنافسة، خاصة بعد دخول وسطاء ماليين جدد (صناديق التحوط)، اتخذت البنوك نوعين من الإستراتيجية، فقد رفعت من حجم نشاطها عن طريق التخفيف من شروط منح القروض من جهة، والابتكارات المالية من جهة أخرى.[1]

الفرع الثاني: التخفيف من شروط منح القروض:

يعتمد سلوك البنوك تقليدياً على مسايرة الاتجاهات الدورية، أي تليين المعايير إذا كانت الحالة الاقتصادية جيدة وتشديدها في حالة العكس؛ وفي حالة الأزمة المالية الأخيرة فقد لعبت البنوك هذا الدور بشكل كبير كما تشير إلى ذلك الدراسات.

منذ عقد من الزمن كان سوق القروض عالية المخاطر (subprime) يعتبر سوق ذو حجم محدود (niche de marché). ولكن بين عامي 2001- 2006 تضاعف حجم هذه السوق سبعة أضعاف من 94 إلى 685 مليار دولار. كما تطورت خصائص هذه القروض. وزادت حصة القروض ذات معدل الفائدة المتغير على حساب القروض ذات معدل الفائدة الثابت، فقد ارتفعت نسبة القروض ذات معدل الفائدة المتغير من 1% إلى 13% وانخفضت القروض ذات المعدل الثابت من 41% إلى 26%، والباقي يتكون من قروض هجينة (معدل ثابت في السنوات الأولى ومتغير في الأخيرة) وقروض يتم سداد معظم قيمتها في آخر المدّة؛ هذه الأخيرة شهدت رواجاً في عام 2006، حيث وصلت إلى 15% من القروض العقارية عالية المخاطر (مقابل 3% عام 2005).

وقد انخفضت معدلات الفائدة المعروضة على الأسر الأمريكية بين عامي 2001- 2004 من 9,4% إلى 6,7% في المعدل، ثم بقيت مستقرة نسبياً بعد ذلك. وحسب إحصائيات فإن 90% من القروض العقارية عالية المخاطر قد تم توريقها. كما تراجعت جودة القروض بشكل منتظم بين 2001- 2006.

وقد اجتمعت العديد من العوامل أدّت إلى ارتفاع معدلات العجز عن السداد بين عامي 2001- 2006، ومن بين هذه العوامل ارتفاع معدلات الفائدة للاحتياطي الفدرالي، انخفاض أسعار العقارات،... وقد شمل ارتفاع معدل العجز عن السداد كل من القروض ذات معدل الفائدة المتغير والثابت.

وشهد الفرق بين معدل الفائدة على القروض عالية المخاطر والقروض عالية الجودة تراجعاً في الفترة بين 2001- 2004، هذه الفترة التي شهدت تزايد سريع لحجم القروض عالية المخاطر؛ ولا يمكن إرجاع هذا التقارب بين

[1] Ibid, p : 27.

القروض عالية المخاطر والقروض عالية الجودة كلياً إلى انخفاض الحذر من المخاطر، فحسب الكاتب فإن هناك إشارات تدل على تدني التفريق بين المقترضين ذوي المخاطر العالية والمقترضين ذوي المخاطر المنخفضة.

وحسب مصادر الكاتب فإن البحث عن أكبر قدر من المردودية هو من العناصر المسؤولة عن الأزمة وهذا بالاعتماد على خمسة نقاط:

- إرتباط زيادة حجم القروض بالتخفيف في شروط منحها، ويمكن قياس ذلك من خلال انخفاض معدلات الرفض (العزوف عن تقديم القروض) والارتفاع في نسبة مبلغ القرض إلى دخل المقترض؛
- زيادة حجم القروض كان مرفوقاً بمنافسة شديدة بين المؤسسات المالية، حيث أن زيادة عدد الداخلين في سوق الإقراض كان له أثر في خفض معدل الرفض من قبل المؤسسات المالية، لكن هذا الأثر كان أكبر من حجم الحصص التي حصل عليها الداخلون الجدد؛
- إرتباط التليين في معايير منح القروض بنمو التوريق، حيث أن تدهور معايير منح القروض يكون بشكل أكبر في المناطق التي تشهد حصص أكبر من القروض المورّقة؛
- توسع الائتمان يكون أكبر في المناطق التي تشهد ارتفاع أكبر في أسعار العقارات، وهذا هو مبدأ المسرع المالي. حيث يبدو أن المؤسسات المالية تعتمد بشكل خاص على الارتفاع المستمر في أسعار العقارات، بحيث يمكن للمقترض سداد دينه من خلال بيع العقار الذي يملكه؛
- كما كان للسياسة النقدية دوراً في التأثير على معايير منح القروض من خلال أسعار الفائدة.[1]

وخلاصة ما سبق، هو أن زيادة حجم احتياطيات الصرف لدى البنوك المركزية في الدول الناشئة وكذلك زيادة حجم الإقراض الراجع إلى انخفاض في علاوات المخاطرة ،الذي دفع البنوك إلى البحث على مردودية أعلى، كل ذلك أدّى إلى ارتفاع في حجم السيولة العالمية. لكن هذه الوفرة في السيولة لم ينتج عنها ارتفاع في التضخم. وهذا راجع من جهة إلى سياسات مكافحة التضخم من طرف البنوك المركزية، والمنافسة القوية من قبل الدول الناشئة في مجال الصناعة، ومن جهة أخرى توجيه سيولة كبيرة نحو المضاربة في الأسواق المالية. وهذا ما عطل من ميكانيزم الاستقرار التلقائي، المذكور سابقاً في نموذج فيشر، والذي يحد من الإفراط في الاقتراض، والمتمثل في التضخم الذي يدفع إلى تشديد السياسة النقدية.

[1] Ibid, pp : 28-33.

إذن كما ذكرنا، فإن السيولة المتزايدة لم تتجه إلى الاقتصاد الحقيقي، فقد اتجهت في معظمها إلى المضاربة في سوق الأوراق المالية. ونظراً لانخفاض أسعار الفائدة على السندات، فقد توجهت هذه السيولة بقوة نحو سوق العقارات المزدهر في الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى إلى حلقة يغذي فيها الإقراض أسعار العقارات والتي بدورها تغذي الإقراض المتزايد أو ما يعرف بالمسرع المالي، مما شكل فقاعة مضاربية في سوق العقارات، والتي انفجرت بانهيار أسعار العقارات عام 2007، مطلقة بذلك أزمة مالية أخذت بسرعة بعداً عالمياً.

المطلب الثالث: ممارسات مالية عالية المخاطر:

إحدى الركائز التي يعتمد عليها الإشراف على النظام البنكي هي أن الزيادة في حجم الائتمان تصاحبها زيادة في الحاجة إلى الأموال الخاصة، مما يحد من عرض الائتمان من طرف البنوك؛ لكن في السنوات الأخيرة لم يقم هذا الميكانيزم بدوره، فالمؤسسات المالية تجاوزت هذا القيد من خلال الابتكار، وبالتحديد من خلال تطوير قنوات جديدة للتوريق، والتي مكنت الوسطاء الماليين من الدخول في عمليات عالية الخطورة.

الفرع الأول: تسويق ضخم للقروض عالية المخاطر:

مكنت عملية التوريق الوسطاء الماليين عموماً والبنوك خاصة من إخراج القروض من ميزانياتها مُخفضةً بذلك من حاجتها إلى الأموال الخاصة من جهة، كما مكنتها من التخلص من المخاطر المرتبطة بهذه القروض من جهة أخرى. هذه القدرة على تحويل المخاطر التي وفرها سوق التوريق حفزت البنوك على تقديم قروض عالية المخاطر أكثر بما أنها لن تتحمل هذه المخاطر في الأخير.

تقنية التوريق ليست جديدة، لكن الجديد في السنوات الأخيرة هو توريق منتجات مالية جديدة من القروض، التي تعتمد بدورها على نوعية ضمانات جديدة. كان التوريق في بدايته يتعلق بالقروض العقارية (MBS)، لكنه تطور بسرعة ليشمل أنواع أخرى من القروض كقروض إقتناء السيارات، قروض للطلبة، بطاقات الائتمان وغيرها (ABS : Asset Backed Securities). وحالها حال الأوراق المالية الأخرى، فقد طوّرت مشتقات لهذه القروض المورّقة منها ($CMO, CDO, CDO^2, \ldots$).نمو سوق التوريق كان سريعاً، فقد وصلت قيمته خلال عام 2007 إلى 10000 مليار دولار أي أنه تضاعف ثلاث مرات خلال عشرة سنوات.

وخلافاً لعملية التوريق التقليدي الذي يقوم على محفظة من القروض المصرفية (المتجانسة)، يقوم التوريق في السنوات الأخيرة على أدوات مالية قابلة للتداول (سندات أو أوراق مالية أخرى لقروض مورّقة) ومشتقات لقروض.

ويتم تجميع هذه الأدوات وهيكلتها لعدة شرائح من المخاطر وتوزع وفقاً لمستويات مختلفة من المخاطر على المستثمرين، هذه العملية متعددة المراحل من التجميع والتقسيم للأدوات المالية، مكنت من إدخال أدوات مالية عالية المخاطر على أخرى منخفضة المخاطر والحصول على منتجات مالية ذات تقييم جيد؛ وفي هذا الصدد لا يمكن إنكار الدور السلبي الذي لعبته وكالات التنقيط، والتي قامت بمنح علامات جيدة (AAA) لمنتجات مالية عالية المخاطر، بالرغم من علمها بمدى خطورتها نظراً لإشرافها على مختلف مراحل تصميم هذه المنتجات.

ومما عزز من عملية التوريق في مجملها هي شركات التأمين المتخصصة التي تمنح ضمانات سيولة للبنوك. وعلى خلاف التأمين التقليدي الذي يقوم على توزيع المخاطر، فشركات التأمين المتخصصة في سوق التوريق تقوم على فكرة التأمين ذو الخط الواحد (Monoline) أي تحمل كل مخاطر عدم السداد، هذا النوع من التأمين يشكل خطر على النظام ككل، حيث أن أي خطأ في التحليل من قبل هذه الشركات المتخصصة قد يتسبب في سلسلة من الآثار السلبية والإنهيارات التي قد تصل إلى حد أزمة نظامية (أي تشمل النظام بأكمله).

ونتيجة لعملية التوريق فإن القروض تخرج أكثر فأكثر من دائرة الوساطة البنكية إلى اللاوساطة. وهذا بفضل نشاط الوسطاء الذين يبحثون عن مردودية عالية في عملياتهم، ثم يتم شراء هذه القروض من قبل فاعلين آخرين يبحثون بدورهم عن مردودية عالية على عمليات تمويل قصيرة الأجل، وهذا غير ممكن من دون مخاطر.

وبالمجمل يمكن القول بأن عملية التوريق تتصف بما يلي:

- عملية شاملة (أي تشمل كامل القرض) لأن المقرض الأول (originateur) لا يتحمل أي جزء من المخاطر المرتبطة بالمقترض؛
- معقّدة لأن الهيكلة تقوم على نماذج إحصائية لاحتمالات عدم السداد؛
- غير شفافة لأن المقترض غير حاضر في عمليات التداول التي تعتمد فقط على أوراق تحتوي على احتمالات لعدم السداد، ولا تحمل أي معلومات عن المقترض، فالمؤشر الوحيد الذي يعتمد عليه حامل الورقة هو التنقيط الذي تحتويه.

إذاً فهي ديناميكية عالية الخطورة أوصلت إلى حالة الأزمة، بداية بالبحث عن مردودية من خلال منح قروض لزبائن ذوي جودة منخفضة، ثم إمكانية بيع هذه القروض لبنوك أخرى أو توريقها، مع العلم أنها تنطوي على مخاطر

عالية، حيث أن الرّهان كان يعتمد على ارتفاع أسعار الضمانات، ومع العلم كذلك، بأن ظروف المنافسة والوفرة في السيولة خفضت من مردودية القروض ذات المخاطر المنخفضة أو حتى متوسطة المخاطر.

الارتفاع في أسعار السكنات يمثل ضمان للقروض المقدمة لمقترضين ذوي مخاطر عالية، لكن هذا الارتفاع في أسعار العقارات كان سببه سهولة الحصول على تمويل. إذن فالقروض ترفع من الأسعار والأسعار المرتفعة تمكن من الحصول على المزيد من القروض، هذه الدائرة لم تكن لتستمر فمن الواضح أنّ هناك حدود لها.

الأزمة في الأساس تعود إلى عملية البحث عن وسائل تجنّب الانخفاض في المردودية لكن بتعويضها بمخاطرة سيئة التقدير.[1]

الفرع الثاني: تطور وتعقد الأدوات المالية

هنالك توافق بين الاقتصاديين على فوائد الابتكارات المالية، فقد خفضت هذه الابتكارات من تكاليف المعاملات وزادت من المرونة في العمليات المالية.، كما ساهمت في زيادة كفاءة الأسواق، من خلال تحسين عملية تحديد الأسعار والتمكين من توزيع أفضل للمخاطر. وبالرغم من ذلك فإن الأزمة المالية الأخيرة قد أظهرت مدى خطورة الأدوات المالية عالية التعقيد.

تعقيد المنتجات المالية لعب دوراً في الأزمة المالية على مستوى المستعملين النهائيين أو المقترضين والمدخرين. فمن ناحية المقترضين، فقد أصبحت عقود الإقراض أكثر تعقيداً، وبالتحديد القروض ذات سعر الفائدة المتغير والقروض الهجينة التي يصبح سعر الفائدة عليها متغيراً بعد فترة محددة، حيث زادت حصة هذه القروض من سوق القروض العقارية بشكل كبير. فقد تمكنت مؤسسات الإقراض من خلال هذه العقود التي يصعب فهمها من قبل الأفراد من فرض شروطها، وفي بعض الحالات من القيام بممارسات تجارية تكاد تكون غير مشروعة.

ومن ناحية المدّخرين، فمن أجل حماية الأفراد وُضعت العديد من القواعد للحد من إشهار أو الدّخول في بعض المنتجات التي تعتبر معقدة أو خطرة. ولكن مع تحرير النظام المالي فقد انعكس التوجّه، فمنذ بضعة سنوات وجد الأفراد أنفسهم أمام مجموعة واسعة من المنتجات المالية. والتي كان من المفروض أن تمكن المدّخرين من التنويع في محافظهم الاستثمارية من جهة، ومن جهة أخرى تزيد من عمق السوق المالي الذي من شأنه أن يحسن من توزيع

[1] Ibid, pp : 36-45

المخاطر. لكن هذه المنتجات المالية التي وظف فيها الأفراد مدخراتهم من خلال مختلف الصناديق الاستثمارية، أصبحت معقدة أكثر فأكثر ومحفوفة بالمخاطر، مما صعّب على الأفراد فهمها وتمييز إيجابياتها عن سلبياتها.

إضافة إلى المخاطر التي يمثلها تعقيد الأدوات المالية على المدّخرين والمقترضين، فهي كذلك تزيد من المخاطر التي تتعرّض لها المؤسسات المالية، والتي تتمثل في المخاطر التشغيلية ومخاطر النّموذج.

وتُعرِّف لجنة بازل المخاطر التشغيلية بخطر الوقوع في خسائر ناجمة عن عدم كفاية أو فشل أداء الأفراد أو الأنظمة، أو ناتجة عن أحداث خارجية. ويشمل هذا التعريف الأخطاء البشرية، الغش والاحتيال، فشل نظم المعلومات، المشاكل المتعلقة بتسيير الموارد البشرية، النزاعات التجارية، الحوادث، الحرائق، الفيضانات،...

وتؤثر الأدوات المالية الجديدة على المخاطر التشغيلية من ناحيتين: الناحية الأولى، أثر الرافعة المالية الذي توفره المشتقات المالية، حيث تُمكن من الدخول في استثمارات كبيرة الحجم بأموال متواضعة نسبياً، مما يضاعف من الخسائر في حالة الأخطاء أو عمليات الغش والاحتيال أو فشل في نظام المعلومات. من الناحية الثانية، فإن تعقيد المنتجات المالية يزيد من مخاطر الوقوع في أخطاء أو التعرض لعمليات الغش والاحتيال.

ومما يزيد من المخاطر التشغيلية وجود مخاطر النموذج، والمرتبطة بنظم المعلومات المستعملة من قبل المؤسسات المالية، والتي تقوم بعدّة وظائف مهمّة، منها تحديد أسعار المنتجات المالية المشتقة، تقدير احتمال سداد القروض،... وتعبر هذه المخاطر عن الخسائر المحتملة لاستعمال نظام غير منسجم والتي تتضاعف بوجود منتجات مالية بالغة التعقيد. وعند بعض المختصين يرجع خطر النموذج إلى نقص المهارات والخبرات اللازمة للتعامل مع هذه المنتجات المالية المعقدة.[1]

الفرع الثالث: الابتكارات المالية وتوزيع المخاطر

نظرياً، فإن تسويق القروض من شأنه التحسين من فعالية النظام المالي عن طريق توزيع أفضل للمخاطر. وعملياً، فمع مرور الوقت يزداد الطلب من قبل المستثمرين على توظيفات مالية أكثر مخاطرة ويخفض من حيازة المؤسسات المالية لهذه الأصول، مما يجعلها أقل صرامة في تحليل ومتابعة المخاطر المرتبطة بهذه القروض. والنتيجة هي ارتفاع حجم القروض في النظام المالي وتراجع نوعيتها، بالإضافة إلى انخفاض الأموال الخاصة الضامنة لهذه القروض لدى المؤسسات المالية.

[1] Ibid, pp : 47-55

هذه المشكلة تكون أكثر امتداداً إذا ما تعلق الأمر بالتوريق، الذي يدخِل العديد من الفاعلين عبر عمليات معقدة ومكلفة. فالتوريق هو مصدر لتضارب متعدد للمصالح بين العديد من المتدخلين في عملية التوريق. وذلك في شكل تضارب المعلومات (asymétries d'information) سواء خطر أخلاقي أو اختيار مضاد.

تقليدياً، يتم الاعتماد أساساً على القروض ذات النوعية الجيدة في عملية التوريق، مما يحد من مشاكل تضارب المعلومات. لكن في السنوات الأخيرة أصبحت عملية التوريق تشتمل أكثر فأكثر على القروض عالية المخاطر. فالتوريق المتزايد للقروض عالية المخاطر، إضافة إلى تعقيد بعض المنتجات المالية، تسبب في تضخيم مشاكل تضارب المعلومات. هذه المشاكل تكون مطروحة بشكل رئيسي بين المقرض الأول والمستثمر أو المشتري النهائي للقروض المورقة. حيث يكون للمقرض الأول المتمثل في البنوك أو مؤسسات إقراض أخرى اطلاع أفضل على نوعية القروض مقارنة بالمستثمر، نظراً للعلاقة المباشرة مع المقترض.

وللحد من مخاطر السلوك الانتهازي للمقرض الأول، فالحل نظرياً يتمثل في تقسيم محفظة القروض إلى عدّة شرائح، ويحتفظ المقرض الأول بالشريحة ذات المخاطر الأعلى، حيث كلما زاد حجم هذه الشريحة كلما كان المستثمر أقل عرضة للمخاطر، ولكن عملياً من الصعب تحديد الحصة التي يحتفظ بها المقرض الأول، خاصة مع تعدد أدوات تحويل المخاطر، فيصعب معرفة من هو الذي يحتفظ بالحصة ذات المخاطر الأكبر.

يمكن القول أن تقنية التوريق مكنت البنوك من تحويل جزء من المخاطر، مما حفزها على تحمل المزيد من المخاطر. وفي النتيجة فإن التوريق عوض أن يحسن من فعالية النظام المالي عن طريق توزيع أفضل للمخاطر، فقد تسبب التوريق في زيادة هذه المخاطر.

ومن المخاطر التي تتسبب فيها المنتجات المالية المبتكرة، هي تركز الفاعلين الماليين، مما من شأنه أن يسبب سلسلة من حالات الفشل المالي. فإذا أدّى النظام المالي وظيفته بشكل جيّد فسيتم تخصيص المخاطر بشكل أفضل نحو من يريدون تحملها، لكن هذا لا يعني أنهم قادرون فعلاً على تحملها، ومن ناحية أخرى فمن المستحيل تتبع التدفقات المالية، مما يصعب من تتبع المخاطر المرتبطة بها.

لا توجد إحصائيات شاملة تبين درجة التركيز في الأسواق، إلاّ أن الخزانة الأمريكية توفر بعض الإحصائيات الخاصة بالمنتجات المالية المشتقة، ففي نهاية عام 2006 ما نسبته 98% من المشتقات المالية تمثل توظيفات لأكبر

خمسة مؤسسات مالية في الولايات المتحدة، في حين من المفترض أنه من المميزات الرئيسية للمشتقات المالية هي التوزيع الأفضل للمخاطر.

من بين الحلول المقترحة لتوقع الأزمات المالية هي نقل العقود من الأسواق المالية غير المنظمة إلى الأسواق المنظمة، حيث أن 85% من المشتقات المالية تتداول في الأسواق غير المنظمة في الولايات المتحدة عام 2007. إلاّ أن هذه النسبة لا تمثل كل المشتقات المالية بالتساوي، حيث يتم تداول تقريباً كل المشتقات المالية الخاصة بسوق صرف العملات في الأسواق غير المنظمة، في حين يتم تداول أغلبية المشتقات المالية الخاصة بالأسهم والمؤشرات المالية في الأسواق المنظمة. مزايا وعيوب كل نوع من الأسواق هي معروفة، فالأسواق المنظمة تمكن من تركيز الأوامر والحد من مخاطر عدم السداد. أما في الأسواق غير المنظمة فلا توجد غرفة مقاصة للتوسط بين المشترين والبائعين وتحمل مخاطر عدم السداد، إلا أن هذه الأسواق تمكن من إبرام عقود حسب رغبة الطرفين. فتوزيع المخاطر يختلف بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة. ففي الأسواق المنظمة يمكن الفصل بين مخاطر السوق ومخاطر عدم السداد، حيث لا يتحمل المتدخلون سوى مخاطر السوق، في حين تتحمل غرفة المقاصة مخاطر عدم السداد. أما في السوق غير المنظمة فالأطراف يتحملون كل المخاطر معاً.

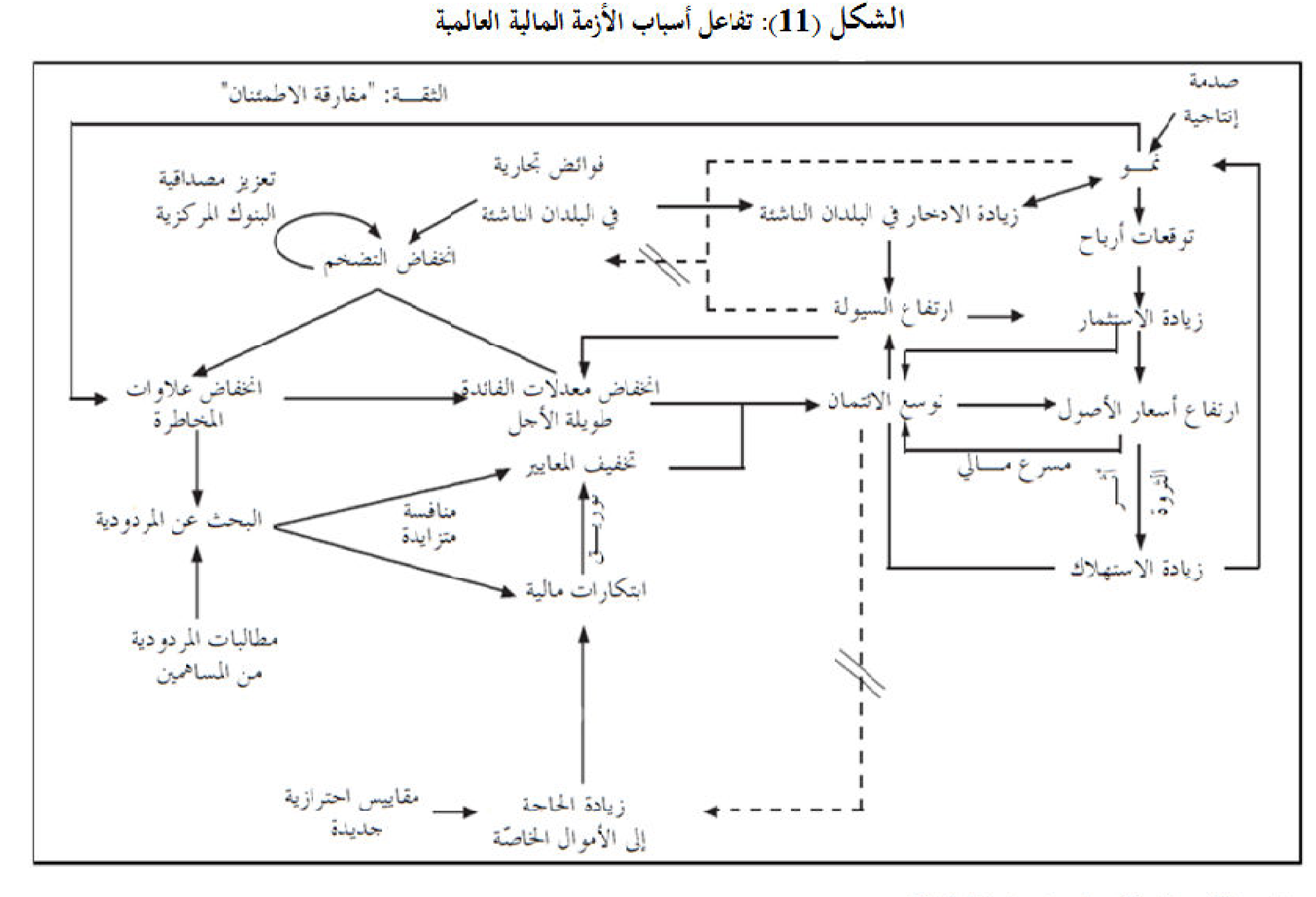
بغض النظر عن مشكلة تتبع التدفقات المالية، فتركيز المخاطر من شأنه أن يغذي مخاطر النظام. خاصة أن البلدان لا تسمح بإفلاس البنوك لديها نظراً للآثار الخطيرة التي تسببها.[1]

المطلب الرابع: خلاصة نموذج مجلس التحليل الاقتصادي لتفسير الأزمة:

الشكل (11) يلخص أسباب الأزمة وتفاعلاتها حسب النموذج المطروح من قبل مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي:

[1]Ibid, pp : 56-59.

الشكل (11): تفاعل أسباب الأزمة المالية العالمية



المصدر: Parick Artus et autres, Op cit, p :60

وتعبر الخطوط المتقطعة في الشكل عن ميكانيزمات الاستقرار التي لم تؤدي دورها، والمتمثلة في التضخم وزيادة الحاجة إلى الأموال الخاصة. وفيما يلي شرح ذلك:

الفرع الأول: التضخم:

حسب الشكل هنالك عاملين رئيسين من المفروض أن يغذيا التضخم، وهما النمو وارتفاع حجم السيولة. حيث يرتفع النمو الاقتصادي بفعل صدمة إنتاجية ليزيد من توقعات الأرباح فيرتفع الاستثمار مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول، وبفعل أثر الثروة، كما أشرنا سابقاً، يرتفع الاستهلاك ليعود ويحفز النمو من جديد. أما الارتفاع في حجم السيولة فيعود حسب الشكل إلى عاملين أساسيين، هما زيادة الادخار في البلدان الناشئة والتوسع في الائتمان. ففيما يتعلق بزيادة الادخار في البلدان الناشئة فسببه ارتفاع النمو والفوائض التجارية المحققة من قبل هذه البلدان.أما التوسع في الائتمان فيعود من جهة إلى النمو من خلال آثاره على زيادة الاستثمار وارتفاع أسعار الأصول وزيادة الاستهلاك، ومن جهة أخرى يعود إلى الاستراتيجيات المتبعة من قبل مؤسسات الإقراض. ولكن بالرغم من ذلك فإن التضخم يتجه نحو الانخفاض، وهذا يعود حسب الشكل إلى المنافسة التجارية من قبل البلدان الناشئة وسياسات مكافحة التضخم من البنوك المركزية بالإضافة إلى انخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

الفرع الثاني:الحاجة إلى الأموال الخاصة:

كان من المفروض أن يؤدي التوسع في الائتمان إلى زيادة الحاجة إلى الأموال الخاصة، لكن البنوك والمؤسسات المالية بشكل عام تجنبت هذه الحاجة من خلال الابتكارات المالية عن طريق تقنية التوريق، وفي سبيل البحث عن مردودية أعلى بفعل ضغوط انخفاض علاوات المخاطرة ومطالبات المردودية من قبل المساهمين والمنافسة المتزايدة بين المؤسسات المالية، عمدت البنوك إلى التخفيف من معايير منح القروض؛ كل ذلك أدّى إلى تخطي البنوك لقيد الحاجة إلى الأموال الخاصة ومكنها من التوسع في منح القروض.

كانت هذه محاولة لتبسيط تفاعلات أهم العوامل التي أدّت إلى وقوع الأزمة المالية. ففي الواقع فالتفاعلات هي أكثر تعقيداً ويصعب قياس آثار بعض المتغيرات على المتغيرات الأخرى. كما أن سلسلة الآثار لا تأخذ اتجاه واحد، فالعوامل تتبادل التأثير والتأثر بعضها ببعض في حلقات قد يصعب فيها تحديد العامل المطلق لهذه السلسلة.

المبحث الثالث: أسباب الأزمة المالية من منظور إسلامي

سنحاول في هذا المبحث إبراز بعض التفسيرات للأزمة المرتكزة على مبادئ الاقتصاد الإسلامي، بالاعتماد على آراء لخبراء وباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، وحسب الآراء التي أمكن الاطلاع عليها، وكذلك حسب أحمد مهدي بلوافي، فهناك شبه إجماع على أن الأزمات المالية تعود إلى ثلاثة عوامل، هي الربا والغرر والقمار[1]، وسنحاول فيما يلي ربط هذه العوامل بالأزمة المالية العالمية وبيان مظاهرها.

المطلب الأول: الربا:

الفرع الأول: مفهوم الربا:

يعرّف الربا لغة بأنه الزّيادة والنّماء، وكذا العُلو. يقال ربا الشيء يربو إذا زاد، فربا الجرح والأرض والمال، إذا زاد. ويقال ربّاه تربية وتربّاه إذا غذّاه، لأنّه إذا ربا نما وزاد، وهذا لكل ما ينمو كالولد والزّرع.

والرَّبو علو النَّفَس، والرابية والربوة بفتح الراء وكسرها والرباوة: المكان المرتفع. ويقال: فلان في ربا قومه. يراد أنه في رفعة وشرف.

والربا أيضاً في اللغة: الزيادة في المال، وهذا جوهر المعنى الاصطلاحي.[2]

أما شرعاً أو اصطلاحاً، فهو الفضل الخالي عن العوض المشروط في القرض والسلف وفي بيع الأموال الربوية عند بيع بعضها بجنسه. كما يُعرّف أيضاً بأنّه فضل مال حقيقة أو حكماً بلا عوض مشروط لأحد العاقدين في دين أو معاوضة والزائد في بيع الأموال الربوية عند بيع بعضها بجنسه.[3]

والمقصود بالفضل الخالي عن العوض: هي الزيادة بلا مقابل. أما الأموال الربوية فهي الأصناف الستة: الحنطة أو القمح، الشعير، التمر، الملح، الفضة والذهب، وينسحب على الذهب والفضة النقود الورقية وغيرها من النقود. كما يقصد بفضل مال حقيقة أو حكما أي عاجلاً أو مؤجلاً.

---

[1] رفيق يونس المصري وآخرون ، **الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي**، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدّة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 258.

[2] عبد العظيم جلال أبو زيد، **فقه الربا**، مؤسسة الرسالة ناشرون، لبنان، 2004، ص،ص: 33-34.

[3] محمد خاطر محمد الشيخ، **جهاد في رفع بلوى الربا الجزء الأول**، الناشر وسنة النشر غير مذكورين، ص: 8.

ويوجد شرعاً قسمين أساسيين من الربا هما ربا البيوع وربا الديون: أما ربا البيوع فيتعلق بالأصناف الستة المذكورة سابقا، وينقسم إلى نوعين: ربا الفضل ويتحقق ببيع أحد الأصناف الستة الربوية بجنسه مع زيادة أحد البدلين على الآخر. ربا النَّساء ويكون في بيع الأموال الربوية بجنسها أو بغير جنسها مما يتحد معها في العلة عند تأجيل القبض في أحد البدلين، مع استثناء بيع السلم وبعض الصور ذَكرها الفقهاء لاختلاف آلة الوزن.[1]

أمّا ربا الدَّيْن، فهو أن يكون للرَّجل على الرَّجل مبلغ من المال قد حان وقت سداده، فيأتي الدائن المدين، فلا يجد عنده وفاء، فيؤخره عنه لقاء زيادة تُضم إلى أصل هذا المال. وقد تم تحريم الربا بأنواعه بنص القرآن الكريم والسنة النبوية المطهّرة.[2]

الفرع الثاني: الربا وسعر الفائدة:

لقد أجاز علماء النظام الرأسمالي الفائدة ووضعوا نظريات لتبريرها[3]، ولكن حسب رفيق يونس المصري، فكل ما فعلته نظرياتهم هو إثبات أن لرأس المال عائداً. إلاّ أن العائد قد يكون في صورة فائدة، أو في صورة حصّة من الربح، أو في صور أخرى. والإسلام ذهب إلى أن صاحب رأس المال لا يجوز له أن يأخذ مبلغاً مقطوعاً (محدداً سلفاً)، أو نسبة من رأس المال، إلاّ أنّه يمكن أن يحصل على حصّة من الربح. فالقرض في الإسلام يُمنح لأغراض البِر والمعروف، ولا فائدة عليه، بل يمكن أن يُعفَى المقترض من سداد بعضه أو كله. أمّا في البيع الآجل أو بيع التقسيط فقد أجاز الإسلام أن يكون الثمن المؤجل أعلى من المعجل، أو أجاز أن يكون الثمن المعجل أقل من الثمن المؤجل، وقال الفقهاء: للزمن حصّة من الثمن. لكن إذا استحق الثمن المؤجل، وعجز المدين عن السداد لم يجز تحميله فوائد تأخير. وكما أجاز جمهور العلماء الزيادة للتأجيل، أجاز بعض العلماء الحطيطة (الوضيعة) للتعجيل.

إذاً فنظريات الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي استطاعت أن تثبت أن لرأس المال عائداً، ولكنها فشلت في أن تثبت أن العائد يمكن أن يكون في صورة فائدة.[4] أما من ناحية علماء الإسلام فهنالك شبه إجماع على أن الفائدة هي من الربا المحرم، بالرّغم من بعض الآراء الشاذة بين بعض الفقهاء المعاصرين والكتاب الاقتصاديين الذين يرون عدم

---

[1] نفس المرجع، ص: 10.

[2] عبد العظيم جلال أبو زيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 47.

[3] حيث كانت الكنيسة تحرم الفائدة كونها من الربا، إلاّ أنها قدّمت استثناءات تدريجياً أباحت التعامل بالفائدة، ومع تراجع سلطة الكنيسة وتوسع الفكر المادي الرأسمالي، تم التفريق بين الفائدة interest على أنها أجر عادل مقابل استعمال النقود، والربا usury الذي يعبر عن سعر الفائدة الفاحش [عبد العظيم جلال أبو زيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 17-22.]

[4] رفيق يونس المصري وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص:385.

حرمة الفوائد المصرفية، منطلقين من التفريق بين ربا الجاهلية (قبل الإسلام) وربا العصر الحاضر، والتمييز بين ربا الإنتاج وربا الاستهلاك والادعاء بأن الربا المحرم ما كان أضعافاً مضاعفة.

وقد ردّ على تلك الأقوال علماء المجامع الفقهية في العالم الإسلامي، التي منها مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر عام 1965، الذي ضم ممثلين ومندوبين عن خمس وثلاثين دولة إسلامية، ومجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة انعقاد مؤتمره الثاني بجدّة عام 1985، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في مكة المكرمة، ومجموعة كبيرة من المفكرين والفقهاء والاقتصاديين أبرزهم أبو الأعلى المودودي، محمد عبدا لله دراز، محمود أبو السعود، عيسى عبده، رفيق المصري، يوسف القرضاوي و شوقي دنيا وغيرهم من العلماء. وقد أكد جميعهم على حرمة الفائدة على الودائع وعلى جميع القروض بأنواعها، وأنها هي الربا المحرم الذي لا يجوز الانتفاع به.[1]

الفرع الثالث: مظاهر الرّبا في الأزمة المالية

يرى خبراء الاقتصاد الإسلامي بأن الربا هو السبب الرئيسي للأزمة المالية العالمية الأخيرة. وبالرغم من أن الفائدة هي من أهم مظاهر الربا إلا أنها ليست الوحيدة، إذ أن الربا بمفهومه العام يشمل كل مبادلات النقد بالنقد مع تفاضل المقدار أو تأجيل أحد البدلين أو كليهما، وهذا يشمل، بالإضافة إلى القروض بفائدة، بيع الدين والمشتقات المالية.[2] وعلى هذا الأساس يمكن إبراز أهم مظاهر الربا والتي تسببت في الأزمة المالية في العناصر الآتية:

أولاً: التوسع في الإقراض

يفترض الاقتصاد الوضعي أنه يمكن استخدام الفائدة بجانب أدوات أخرى للتحكم في بعض المتغيرات الاقتصادية، فيمكن استخدامها للحد من الاستهلاك وزيادة المدخرات وذلك برفع سعر الفائدة مما يجذب الأفراد للادخار والامتناع عن الاستهلاك، والحد من التضخم. كذلك يفترض أنه يمكن بتخفيض سعر الفائدة على القروض تشجيع التوسع في الاستثمار[3]. غير أنه حسب محمد عمر شابرا :

[1] فضل عبد الكريم محمد، **معدل الفائدة والأزمات المالية: سبب أم علاج؟**، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بكلية العلوم الإدارية بجامعة الكويت حول الأزمة المالية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي خلال الفترة بين 15-16 ديسمبر 2010، ص،ص: 7-9.

[2] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي**، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2010، ص: 32

[3] محمد بن ناصر بن محمد القربي، **الربا وأثره على الأزمة الاقتصادية العالمية**، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/05/25 على: www.iefpedia.com

" ...إن الفائدة مؤذية سواء كانت مرتفعة أو منخفضة. فإذا كان معدلها مرتفعاً عاقبت أصحاب المشروعات، وأعاقت الاستثمار والتكوين الرأسمالي، وأدّى هذا في النهاية إلى هبوط الإنتاجية وفرص العمل ومعدلات النمو. وإذا كان معدل الفائدة منخفضاً كانت عقاباً للمدخرين، ولاسيما الصغار منهم، وساهمت في تفاوت الدخول والثروات، كما أنعشت اقتراض القطاعين العام والخاص من أجل نفقات الاستهلاك، وولدت ضغوطاً تضخمية، ونشطت الاستثمارات غير المنتجة، وعمليات المضاربة، وآلت إلى الإفراط في التكنولوجيا المستغنية عن العمال، بما يزيد من معدل البطالة..."[1]

إذن فحسب شابرا لا يمكن إيجاد معدل فائدة توازني وفي مصلحة الجميع، فالفائدة مضرة بكل الأحوال حتى ولو قارب معدلها الصفر، وهذا قد يعود إلى طبيعة العلاقة التي تُنشئها الفائدة بين الممول وطالب التمويل.

حسب النّموذج المطروح سابقاً لتفسير الأزمة المالية من منظور غربي فأن الإفراط في الإقراض هو من أهم أسباب الأزمة المالية الأخيرة، إن لم يكن أهمها على الإطلاق. كما أنّه كان أحد أسباب معظم الأزمات المالية في السابق.[2] وحسب خبراء الاقتصاد الإسلامي فإن الفائدة تسمح بالتوسع في الإقراض، حيث أن التعامل بالفائدة يؤدّي إلى فصل التمويل عن النشاط الإنتاجي الذي يولد القيمة المضافة، فهي تفصل نمو المديونية عن نمو الثروة، وبما أن نمو المديونية أسهل بكثير من نمو الثروة، إذ لا يتطلب الأمر سوى موافقة الطرفين، الدائن والمدين، في حين أن نمو الثروة يتطلب، بالإضافة إلى تراضي الطرفين، المهارة والمعرفة والإبداع والإنتاجية، فإن المديونية ستنمو أسرع من الثروة، كما أنّ خدمة الديون ستنمو بما يجعلها تتجاوز الدخل، لتصبح الديون نزيفاً في النشاط الاقتصادي وعبئاً عليه، بدلاً من أن تكون عاملاً مساعداً في نموه وازدهاره.[3]

والمقصود هنا أن الفائدة تسمح بالتوسع في المديونية في كل الأحوال نظراً لانفصال العائد على القرض (الفائدة) والعائد على النشاط الإنتاجي (الربح)، وبالرغم من الآثار السلبية المذكورة سابقاً لهذا الانفصال، إلاّ أنّ هذه الآثار قد لا تصل إلى درجة أزمات شاملة كالأزمة المالية العالمية إلاّ بتوفر عوامل أخرى مساعدة، كظروف معينة مثل أزمة التكنولوجيات الجديدة التي دفعت بالسلطات النقدية الأمريكية إلى تخفيض معدلات الفائدة مما أدى بالبنوك إلى

[1] محمد عمر شابرا، ترجمة سيد محمد سكر ورفيق المصري، **نحو نظام نقدي عادل**، دار البشير للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 1989، ص: 188.

[2] Olivier lacoste, **Op cit,** p :19.

[3] رفيق يونس المصري وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 47.

البحث عن مردودية أعلى، أو الابتكارات المالية كتقنية التوريق التي مكّنت مؤسسات الإقراض لاسيما البنوك من تجاوز بعض القيود التنظيمية، أو غيرها من الممارسات عالية المخاطر من طرف مختلف الفاعلين الماليين.

ثانياً: الفائدة المتغيرة

لقد أدّى الرّفع المتوالي لمعدلات الفائدة من قبل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى زيادة أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، حيث كانت معظم القروض (تصل إلى 80%) التي منحت لعملاء منخفضي الملاءة ذات فائدة متغيرة، ولعلّ من أهم ما دفع إلى استفحال ظاهرة العجز عن السداد هو جشاعة المرابين والمتنفذين في الشركات الكبرى، بسعيهم إلى تحقيق أكبر المكاسب (المكافآت) بأقصر الطرق دون مراعاة لأية قواعد أو ضوابط، حيث يقومون بإغراء زبائنهم بقروض ذات معدل فائدة متدنية، ثم يعمدون إلى رفع أسعار الفائدة على القروض المقدّمة لمن لديهم صعوبة في السّداد، وهم على دراية بأنهم لا يمكنهم السداد في نهاية المطاف، لكن سعي المقترضين للحصول على منزل يدفعهم إلى فعل ما بوسعهم لتسديد الأقساط، فيكون ذلك في السنوات الأولى والمتعلقة بمبالغ الفائدة فقط، وعند العجز عن سداد الأقساط تقوم مؤسسات الإقراض بالحجز على المنازل وإعادة بيعها، ومما شجع كذلك هذه الممارسات هي الثقة السائدة بأنه في حال تفاقم الأزمة فإن السلطات ستتدخل لشراء هذه القروض؛[1] وبسبب رفع أسعار الفائدة وتراجع أسعار العقار في أوائل عام 2007 عجز المقترضون ذوي الملاءة المنخفضة عن السداد؛ ومما زاد من تفاقم الوضع، هو زيادة عرض العقار بسبب عمليات الحجز مما أدى إلى المزيد من تراجع الأسعار وتسبب في عجز مقترضين آخرين عن إعادة التمويل، وأدّى ذلك لدورة أخرى من التعثر والحجز وهبوط الأسعار.[2]

إذن فحسب المنظور الإسلامي، فإن الفائدة هي أصل أزمات النظام المالي الرأسمالي وذلك للأضرار الناجمة عنها، فإذا كان للفائدة أو الربا ضرر مباشر على الفرد بما تنطوي عليه من الظلم وأكل أموال الناس بالباطل، حيث أنها تثقل كاهل المدينين بما يزيد من تدهور أحوالهم المعيشية؛ فإن التوسع في التعامل بالربا أو الفائدة يؤدي إلى وجود اختلالات على المستوى الكلي. ومن الأضرار التي كان لها الأثر الكبير في الأزمة المالية العالمية، التي تسببت فيها الفائدة ما يلي:

[1] نفس المرجع، ص،ص: 266-267.

[2] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي**، ص: 35-36.

- التوسع في المديونية من خلال الإقراض المباشر، حيث أن نظام الفائدة يجعل من عملية الإقراض عملية تُدر ربحاً وذات عائد مضمون (خلافاً لطبيعتها المجانية والخيرية في الشريعة الإسلامية) مما يدفع بمؤسسات الإقراض إلى التوسع في الإقراض لتحقيق المزيد من العوائد، وبما أن عملية الإقراض هي عملية نقدية محضة ومستقلة عن الاقتصاد الحقيقي، فهذا يساعد على التوسع فيها دون ضابط، مما يؤدي إلى تراكم الديون بما يفوق الثروة الحقيقية، وقد سعت البنوك الأمريكية قبل الأزمة إلى التوسع في الإقراض بشتى الطرق، ومحاولة تجاوز القيود التنظيمية بالمزيد من الابتكارات المالية بهدف تحقيق مردودية أعلى لأموالها الخاصة، مما أدى إلى تراكم مديونية هائلة لا يتحملها الاقتصاد الحقيقي؛
- يؤدي الإقراض بفائدة إلى سوء تخصيص الموارد، مما يعيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث أن طبيعة تعامل أسلوب التمويل بالفائدة مع مخاطر التمويل بنقلها بالكامل إلى الطرف الآخر، يدفع إلى البحث عن المقترضين ذوي الملاءة بغض النظر عن الإنتاجية الحقيقية لهذه التوظيفات أو آثارها الاجتماعية،[1] وهذا من شأنه أن يؤدي إلى حدوث تراكمات نقدية في قطاعات معينة على حساب قطاعات أخرى، كما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث توجهت كميات كبيرة من النقود نحو المضاربة في قطاع العقارات المزدهر، ما أدى إلى نشوء فقاعة سعرية في هذا القطاع، التي أطلقت بانفجارها أزمة مالية عالمية غير مسبوقة؛
- زيادة الاستهلاك والترف والتبذير، إذ أن اعتماد البنوك على الإقراض بالفائدة كمصدر عائد رئيسي بالإضافة إلى التزامها بدفع فوائد على الودائع لديها يدفعها إلى إغراء الأفراد والأسر بشتى الطرق للاقتراض من أجل الكماليات، وهذا يؤدي إلى وجود مجتمع استهلاكي يستهلك أكثر مما ينتج، وهذا ما حدث فعلاً في الولايات المتحدة الأمريكية قبل الأزمة.

وخلاصة القول، هي أن الفائدة من منظور الاقتصاد الإسلامي، بتحريرها لنمو المديونية من ضابط الربحية الحقيقية (نمو الثروة)، توفر أرضية مناسبة لممارسات تؤدي في الأخير إلى تراكم جبال من الديون بأضعاف الثروة الحقيقية، أو ما يعرف بالهرم المقلوب، حيث لا يمكن للاقتصاد الحقيقي تحمل هذه المديونية لتنهار في النهاية مسببة أزمات مالية واقتصادية خطيرة كالأزمة المالية العالمية الأخيرة.

[1] سامر مظهر قنطقجي، **ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية، 2008، ص: 34.

ثالثاً: بيع الدين

من العوامل الأساسية في الأزمة هي عملية التوريق، أي تحويل القروض إلى سندات يتم بيعها وتداولها. والذي تطور ونما بشكل كبير في السنوات الأخيرة كما أشرنا سابقاً.

كان من أهم تبعات بيع الدين هي غياب المسؤولية عن المؤسسات المالية المقرضة ابتداء. فالبنك أو المؤسسة التمويلية تقدم القروض العقارية، لتقوم بتحويلها إلى مؤسسات متخصصة في التوريق، التي تقوم بتجميعها وتحويلها إلى سندات وبيعها لبنوك الاستثمار، التي تقوم بدورها بإعادة توريقها ثم بيعها إلى المستثمرين حول العالم. ونظراً إلى أن المقرض يتخلص بهذه الطريقة من مخاطر القرض، فإن هذا الأسلوب شجع البنوك والمؤسسات التمويلية على التوسع في الإقراض بشكل غير مدروس، خاصة لمنخفضي الملاءة، طمعاً في العمولات وفروق الأسعار التي تحصل عليها من خلال عمليات التوريق والبيع. فقد تضاعف حجم القروض عالية المخاطر من نحو 6% من إجمالي القروض العقارية الممنوحة في عام 2001 إلى نحو 24% في عام 2006.

في كل مرة يتم فيها توريق الدين وبيعه يبتعد المستثمر أو مشتري السند عن الأصل الحقيقي للسند (العقار أو المحفظة العقارية)، وتتراجع حوافز التأكد من جودة الأصول وملاءة الدين ابتداء، وترتفع من ثم مخاطر التعثر والإفلاس. فبيع الدين عملية فصل تام بين الربح ومسؤولية الأصل الذي ينتج عنه الربح، وكلما زادت مسافة الفصل كلما كانت المخاطر أعلى والجودة أقل. وقد اعترف آلان جرينسبان، المحافظ السابق للاحتياطي الفدرالي، بأن الواجب أن تُبقي المؤسسات المالية نسبة معتبرة من ملكية هذه القروض على قوائمها المالية.

ولو كانت الأصول التي تستند إليها السندات هي نفسها تنتقل ملكيتها إلى المستثمرين، لكانت الحوافز أكبر لدراسة هذه الأصول ومن ثم رفع جودتها. والنتيجة التلقائية لامتلاك الأصول هي ارتفاع مستوى الشفافية والإفصاح في هذه الاستثمارات، ومن ثم سهولة التسعير والتقييم. لكن فصل الملكية عن الربح، وفصل مخاطر الأصول عن العائد، يسمح بتركيب منتجات في غاية التعقيد والغموض، وهو ما اعترف به جميع الخبراء بآثاره السلبية في تراجع مستوى الثقة بين المؤسسات المالية عند أول هزة للنظام. ومع تدهور الثقة يصاب النظام بشبه شلل تام، وهو ما أسهم في زيادة حجم الكارثة وتضاعف آثارها.

ولهذا السبب طرح مجلس الشيوخ الأمريكي عدة مقترحات لإصلاح ومعالجة أوجه الخلل في عمليات التوريق، من أهمها اشتراط إبقاء البنك لنسبة 5 إلى 10% من القروض في ملكيته، مع عدم السماح بالتحوط من مخاطر هذه النسبة أو نقل مخاطرها لطرف آخر.

وهذا اعتراف بضرورة التوازن بين الربحية والمخاطرة، وهو ما أكدته مبادئ الاقتصاد الإسلامي من خلال منع الربا ومن خلال النهي عن ربح ما لم يُضمن. فلا يجوز في الشريعة الإسلامية بيع الدين النقدي بنقد لأنه ربا. فكما ذكرنا سابقاً لا يجوز بيع النقود بجنسها مع التفاضل أو النَّسَاء، وحتى عند اختلاف الجنس (عملة أخرى) يجب التقابض، وقد انتفى في هذا البيع شرط التساوي والتقابض، فتحقق فيه ربا الفضل والنَّسَاء في قول سائر الفقهاء.[1]

أما محاولات تقييد ملكية الممول بنسبة محددة (5-10%) كما سبق. فهذه النسبة لا يوجد معيار موضوعي لتحديدها، كما أنها لا تحقق الغرض الذي وجدت لأجله، إذ لا يزال 90-95% من الدين يباع إلى الآخرين، بحيث يمكن إعادة توريقه مراراً وتكراراً بما يؤدي إلى معظم المفاسد التي أدت إلى الأزمة.[2]

المطلب الثاني: الغرر

الفرع الأول: مفهوم الغرر

الغَرَرْ في اللغة هو الخطر، وغَرَّرَ بنفسه ومالِه تَغْريراً وتَغِرَّةً عرَّضهما للهَلَكةِ.[3]

أما اصطلاحاً فقد تعددت تعريفات الفقهاء للغرر وانقسمت إلى ثلاث اتجاهات رئيسية:

- الاتجاه الأول يقصر الغرر على ما تردد بين الحصول من عدمه ويخرج منه المجهول؛
- الاتجاه الثاني هو عكس الأول فيجعل الغرر ما كان موضوع العقد فيه مجهولاً، ولا يدخل فيه ما شك في حصوله؛
- الاتجاه الثالث يجمع بين الاتجاهين الأولين، فيجعل الغرر ما تردد بين الحصول من عدمه وما كان موضوع العقد فيه مجهولاً.

والاتجاه الثالث هو رأي أكثر الفقهاء، وتعريف السرخسي يعبر عن هذا الاتجاه: "الغرر ما كان مستور العاقبة".[1]

---

[1] نزيه حمّاد، **قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد**، الدار الشامية، بيروت، لبنان، 2001، ص:210.

[2] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره**، ص،ص: 33-35

[3] ابن منظور، **لسان العرب**، دار المعارف، القاهرة، مصر، السنة غير مذكورة، ص: 3233.

وقد نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر[2]، وهو ما كان ظاهراً يغر المشتري، وباطناً مجهولاً.[3]

والغرر يمس عدة جوانب من البيع، فقد يكون:

- غرر في الوجود، مثل بيع المعدوم، بيع ما لم يخلق بعد؛
- غرر في الحصول، مثل بيع ما لم يقبض؛
- غرر في المقدار، مثل بيع غوصة الغائص ورمية الصائد؛
- غرر في الجنس، مثل بيع سلعة لم تحدد؛
- غرر في الصفة، مثل بيع أرز لم تحدد صفته (في بيع السلم)؛
- غرر في الزمان، مثل بيع مؤجل لم يحدد فيه أجل التسليم (تسليم المبيع أو تسليم الثمن)؛
- غرر في المكان، مثل بيع ما لم يحدد فيه مكان التسليم؛
- غرر في التعيين، مثل بيع ثوب من ثوبين مختلفين.[4]

ومنه فإن الغرر بشكل عام يعود إلى أحد الأمرين، الجهل بأحد العوضين أو كلاهما، أو تردد أحد العوضين أو كلاهما بين الحصول وعدمه. والغرر قد يكون فاحشاً منهي عنه، وقد يكون يسيراً يُسمح به، وقد يكون بينهما فيختلف الفقهاء بين من يمنعه ويُجيزه. هذا في عقود المعاوضات، أمّا في الهبات والتبرعات فقد أجاز فيها الفقهاء الغرر الفاحش بهدف تكثير طرق الخير والإحسان.

وضابط الغرر الفاحش المنهي عنه في سائر عقود المعاوضات المالية ما كانت مفسدة الغرر فيه راجحة على مصلحة العقد، وأمارة ذلك بأن يترتب على هذا الغرر أكل أموال الناس بالباطل.[5]

وهناك عدت معاني مصاحبة للغرر: كالجهالة والغبن والتدليس. فالجهالة قد أشرنا إليها وهي ما خفي من معلومات عن أحد العوضين أو كلاهما، كالمقدار والجنس والنوع وزمان ومكان التسليم؛ أما الغُبن فهو تقويم أحد

---

[1] الصديق محمد الأمين الضرير، **الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي**، ط2، دار الجيل، بيروت، لبنان، 1995، ص، ص:53-54.

[2] مسلم، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، **صحيح مسلم**، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، 1954، ص: 1153، الحديث (1513).

[3] أحمد الشرباصي، **المعجم الاقتصادي الإسلامي**، دار الجيل، بيروت، لبنان، 1981، ص،ص:317-318.

[4] رفيق يونس المصري وآخرون ، **مرجع سبق ذكره**، ص: 243.

[5] محمد العواودة، مقالات الفقهاء في "عقود الغرر"، مجلة الغد، متوفر بتاريخ 2011/05/30 على:
http://www.alghad.com/index.php/article/179282.html

العوضين بما لا يدخل تحت تقويم المقومين، أي بأقل من قيمته السوقية بكثير، بحيث يترتب عنه ضرر على البائع؛ وأما التدليس فهو إخفاء وكتم عيب السلعة أو المبيع.[1]

من الملاحظ أنه يدخل تحت الغرر المحرم كل أساليب الغش والحيل المقصودة والتي من شأنها أن تخدع أحد طرفي العقد فيترتب عليها أكل أموال الناس بالباطل؛ بالإضافة إلى دفع الفرد نفسه إلى المجازفة بماله عن سوء تقدير منه لعواقب قراراته، بحيث يعود ذلك بضرر على الفرد نفسه، وإن لم يتسبب في ضرر على الفرد فهو يُسبب ضرراً على الغير أو على المجتمع ككل.

الفرع الثاني: مظاهر الغرر في الأزمة المالية

الغرر بشكل عام هو الإفراط في المخاطرة. ولقد كان للإفراط في المخاطرة دور كبير في الأزمة المالية، حيث أن انتشار المخاطرة والتوسع فيها كان من سمات النشاط المالي في المؤسسات والأسواق المالية، وفيما يلي سنذكر أهم مظاهر الإفراط في المخاطرة والتي تسببت في الأزمة المالية العالمية أو أزمة الرهن العقاري.

أولاً: هيكلة سندات القروض

لقد نجحت الهندسة المالية في توظيف عملية التوريق لإصدار فئات مختلفة من السندات بدرجات مختلفة من المخاطر والعائد من خلال ما يعرف بالتمويل المهيكل أو التزامات الدين المغطاة (Collaterized debt obligations : CDO). وقد كانت بداية هذا الابتكار في 1987 ثم تطورت أواخر التسعينات حتى وصلت إلى الحد الذي هي عليه. وهذه الآلية تعمل كالتالي:

يقوم البنك بجمع قروض (أو سندات قروض) مختلفة لأشخاص مختلفين في درجات الملاءة في محفظة واحدة. ثم يصدر فئات مختلفة من السندات على ما تولده المحفظة من تدفقات نقدية. على سبيل المثال، يجمع البنك قروضاً مجموعها 100 مليون دولار (كل قرض مثلاً مليون دولار) في محفظة واحدة. ثم يصدر البنك ثلاث فئات من السندات يستحق أصحابها ما تحققه المحفظة من عائد مع رأس المال بدرجات متفاوتة:

1. الفئة الأولى تملك 70% من المحفظة، وتحصل على نصيبها أولاً قبل غيرها. وتحصل هذه الفئة من السندات على أعلى تصنيف ائتماني (AAA) غالباً بعد التأمين عليها، ولذلك فإن معدل الفائدة على هذه

[1] محمد عبد الغفار الشريف، **الغرر: المقدار المانع من صحة التعامل والمغتفر عنه**، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مملكة البحرين، 3-4 أكتوبر 2004، ص، ص: 149-150.

السندات هو الأقل، لكنه أعلى من الفائدة على سندات الخزينة الأمريكية التي تشترك معها في نفس التصنيف. وهذا هو ما يجعل هذه السندات مغرية للمستثمرين؛

2. الفئة الثانية تملك 25% من المحفظة، وتحصل على نصيبها بعد الفئة الأولى. وتحصل على تصنيف ائتماني أقل (B). والعائد على هذه الفئة أعلى من الفئة الأولى، وهو أيضاً أعلى من العائد على السندات التقليدية من نفس التصنيف؛
3. الفئة الثالثة تملك الباقي وهو 5% من المحفظة، ولا تحصل على نصيبها إلا بعد أن يستوفي أصحاب الفئتين السابقتين حقوقهم كاملة. وهذه الفئة عالية المخاطر لدرجة أنها تسمى الأصول السامة، ونظراً لمخاطرها العالية فإن شركات التصنيف تتجنب تصنيف هذه الفئة من السندات. ومقابل هذه المخاطر فإن الفائدة على هذه السندات مرتفعة وقد تصل إلى 25%.

ومن خلال هذه الهيكلة يمكن دمج قروض منخفضي الملاءة مع غيرهم ثم إصدار سندات من فئة (A) بعائد أعلى من فائدة سندات الخزينة. وقد كانت هذه الهيكلة قنطرة رائجة للقروض منخفضة الملاءة، حيث تصل نسبتها من المحفظة إلى 45%.[1]

وبغض النظر عن الفائدة على هذه السندات والتي تدخل ضمن الربا المحرم شرعاً، فالتعامل بهذه الهيكلة من السندات يعتبر من الغرر الفاحش المحرم وهذا من جهتين: من الجهة الأولى، فإن أصحاب الفئة الثالثة هم من المجازفين رغم العائد الكبير على هذه الفئة، فالمخاطر هي الغالبة. ومن الجهة الثانية، فإن تعقيد هذه الهيكلة يجعل من الصعب تحديد المخاطر الحقيقية المرتبطة بهذه السندات حتى بالنسبة للفئة الأولى، وهذا بالرغم من توفر مستويات التصنيف، والتي لعبت دوراً مضللاً خلال الأزمة.

ثانياً: القمار

أ. مفهوم القمار:

القِمار لغةً من قامَرَ الرجلَ مُقامَرَةً وقِماراً راهنه، وقَمَرْتُ الرجل أَقْمِرُه بالكسر قَمْراً إذا لاعبته فيه فغلبته، وكأن القمار مأخوذ من الخداع يقال قامره بالخداع فقمره. وفي حديث أَبي هريرة من قال تَعالَ أُقامِرْكَ فلْيَتَصَدَّق بقَدْرِ ما أَراد أَن يجعله خَطَراً في القِمار.[1] إذاً فالقِمار ينطوي على الخطر والخداع.

[1] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 43-44.

أمّا القِمار شرعاً فهو من الميسر الذي أمر الله باجتنابه، لما فيه من أكل أموال الناس بالباطل، في قوله:« يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالأَنصَابُ وَالأَزْلامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ* إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ والْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللهِ وَعَنِ الصَّلاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ». [2]

يقول يوسف الشبيلي أن القِمار كالغرر عقد مبناه على الجهالة، متردد بين الغنم والغرم، والفرق بينهما أن القمار يكون في الألعاب والمسابقات بينما الغرر يكون في المبايعات.[3] ولكن حسب مرهف عبد الجبار السقا، فإن القمار في الشريعة لا ينحصر على المراهنة في السباق أو اللعب، بل يعم غيرها خاصة البيوع. والقاعدة في معرفة دخول القمار في البيوع هي: أن كل عقد يغلب عليه الجهالة ويحتف به الخطر والغرر فهو قمار.[4]

غير أن الصديق محمد الأمين الضرير يجعل من القمار ضمن الغرر حيث يقول أن "القمار أخص من الغرر، حيث أن القمار هو من الغرر دون شك. أما الغرر فهو أعم من القمار"، فهناك عقود فيها غرر وليست من القمار لغياب عنصر الجهالة عنها.[5]

ومما سبق فإنه يدخل في معنى القمار كل العقود التي تُبنى على الجهالة والتي تدخل ضمن الغرر الفاحش المحرم شرعاً. لذلك فقد ارتأينا إدخال عنصر القمار ضمن الغرر.

ب. القمار في المشتقات المالية:

تُعتبر المشتقات المالية بمختلف أنواعها: الاختيارات (options)، المبادلات (swaps)، مستقبليات (futurs) وعقود آجلة (forwards)، مبادلات صفرية. وهي المبادلات التي لا يكسب فيها طرف إلاّ بخسارة الآخر، حيث لا يمكن انتفاع الطرفين معاً. وسبب دخول الطرفين في هذه المبادلات هو جهالة النتيجة مقدماً، أي لا يمكن معرفة

---

[1] ابن منظور، **مرجع سبق ذكره**، ص:3736-3737.

[2] سورة المائدة، الآية 90-91.

[3] يوسف الشبيلي، **مقدمة في المعاملات المالية وبعض التطبيقات المعاصرة**، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/06/05 على:
www.shubily.com/books/tatbiqat.doc

[4] مرهف عبد الجبار السقا، **القمار في البيوع**، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/06/05 على:
www.kantakji.com/fiqh/Files/Fatawa/64121.doc

[5] الصديق محمد الأمين الضرير، **مرجع سبق ذكره**، ص،ص: 60-61.

المنتفع من هذه العقود إلاّ عند نهاية مدّة العقد، فلو أمكن معرفة النتيجة سلفاً لرفض الطرف الخاسر الدخول في المبادلة.[1]

وهذا هو جوهر القمار المحرّم شرعاً، لذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة المنعقدة في جدّة في ماي 1992 بعدم جواز عقود المشتقات المالية.[2]

وقد اعتبر الغرب قبل الحرب العالمية الثانية التعامل في المشتقات المالية من القمار، وكانت مرفوضة من قبل مجتمعاته. وذلك بالاعتماد على مبدأ أساسي وهو اعتبار المعاملات المستقبلية التي تنتهي بالتسوية على فروق الأسعار دون تبادل حقيقي للسلع من القمار. ففي عام 1885 اعتبرت المحكمة العليا في ولاية إنديانا الأمريكية المضاربة على السلع قمار غير قانوني إذا كانت النية هي عدم تداول السلعة موضوع العقد. كما أصدر المجلس التشريعي لولاية إلينوي عام 1867 قانوناً يقضي بأن التعامل في العقود المستقبلية يعتبر قماراً يعاقب فاعله بغرامة مقدارها ألف دولار وسجن لمدة عام.

ولكن بعد انتشار الفكر الليبرالي بعد الحرب العالمية الثانية تغيرت نظرة المجتمع إلى القمار، وانتشرت ممارسة المضاربة في المشتقات المالية، بعد أن تم إقرار التعامل بها في الأسواق المنظمة من خلال التشريعات التي أصدرها مجلس الشيوخ الأمريكي لتنظيم عمل هذه الأسواق بعد منتصف القرن العشرين. ففي عام 1972 بدأ تداول المستقبليات المالية في بورصة شيكاغو (CME)، حيث يتم تداول المستقبليات في العملات وأذونات الخزانة وفي شهادات الإيداع وفي ودائع الأورو دولار. ثم توسعت إلى تداول مستقبليات أسعار الفائدة وإلى تداول الاختيارات على تلك المستقبليات وتداول مشتقات الأسهم عام 1982، حيث تم تداول المستقبليات على مؤشر S&P 500. [3] [4] وقد توسع التعامل في المشتقات المالية ليشمل أوروبا وآسيا ومن أهمها بورصة لندن للعقود والخيارات المستقبلية.[5]

ج. مخاطر المشتقات المالية:

يدّعي مناصروا المشتقات المالية بأنها تساعد على تجنب المخاطر وتقلبات السوق المالي، إلاّ أن الواقع هو خلاف ذلك. فحسب إحصائيات (OCC : Office of the Comptroller of the Currency) لأسواق

---

[1] سامي بن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 83.

[2] مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم: 63 (1/7).

[3] عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، **المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، 2007، ص،ص: 17-18.

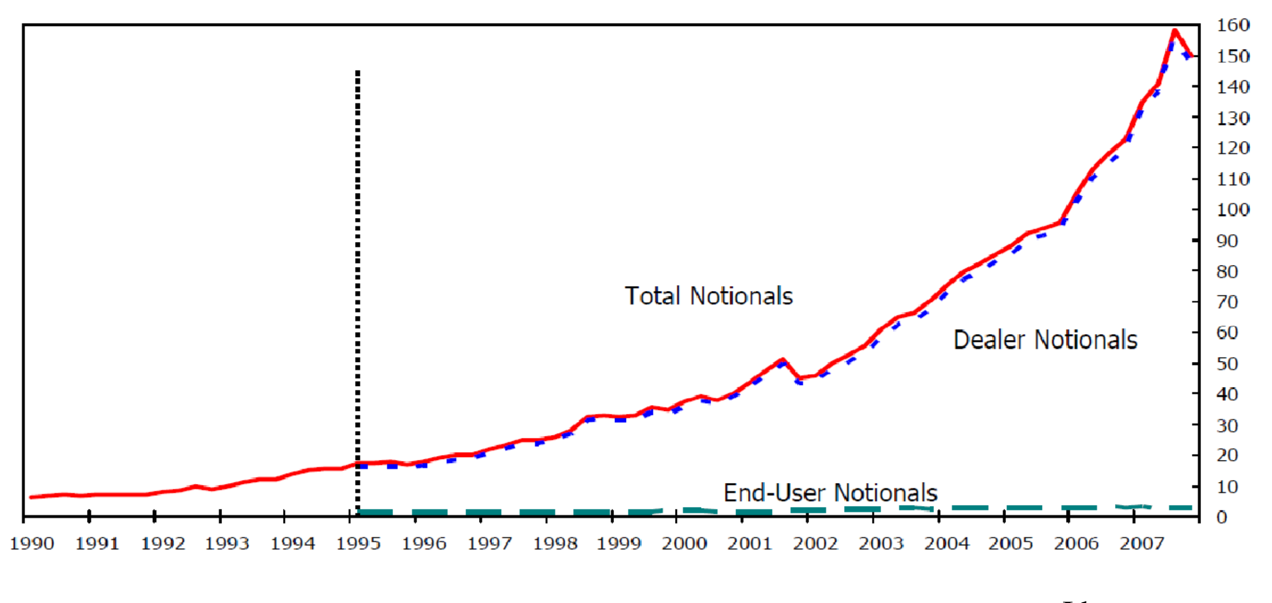
[4] سامي بن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره**، ص: 37.

[5] حسين بني هاني، **مرجع سبق ذكره**، ص: 180.

المشتقات المالية الأمريكية لنهاية عام 2007، فإن نسبة 1,7% فقط من المتعاملين في المشتقات المالية هم من المتحوّطين أو المستخدمين النهائيين لهذه المشتقات (End user) الذين يهدفون إلى تقليل المخاطر، والنسبة المتبقية (98,3%) هي للمتاجرين في المشتقات المالية (Dealers)، أو بعبارة أخرى، مضاربين يعتمدون على فروق الأسعار لتحقيق الأرباح. كما سجّلت الإحصائيات النمو البطيء لحجم التعامل من قبل المستخدمين النهائيين بين عامي 1998 و2007 من 1,4 تريليون دولار إلى 2,6 تريليون دولار، بينما تضاعف حجم التعامل من قبل المضاربين من 26 تريليون دولار إلى 149,8 تريليون دولار خلال نفس الفترة، أي تضاعف بمقدار ستة مرات تقريباً،[1] والشكل (12) يوضح ذلك.

الشكل (12): القيمة الإسمية للمشتقات المالية حسب المستخدمين في الولايات المتحدة الأمريكية

تريليون دولار



المصدر: Idem

حسب هذه الأرقام فإن المشتقات المالية تحولت من أدوات لتقليل المخاطر إلى أدوات للمضاربة، لأن نسبة المتحوطين هي في الحقيقة نسبة ضئيلة مقارنة بالمضاربين.

كما تدل ذات الإحصائيات أن قيمة 145 تريليون دولار من هذه المشتقات متركزة لدى أكبر خمسة بنوك في الولايات المتحدة دون احتساب المشتقات الائتمانية، أي بما يمثل 97% تقريباً من المشتقات المالية في الولايات

[1] Comptroller of the Currency Administrator of National Banks,, **OCC's Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Fourth Quarter 2007**, p :9, disponible sur : http://www.occ.treas.gov/news-issuances/news-releases/2008/nr-occ-2008-36a.pdf

المتحدة، فعوض أن تقوم المشتقات المالية بتوزيع المخاطر فإنها تتسبب في تركيزها وبالتالي تضاعفها؛ بالإضافة إلى أن هذه المشتقات لا تغطيها سوى قيمة 4,7 تريليون دولار من أصول هذه البنوك، أي بنسبة لا تتجاوز 3,3%،[1] وهذا يبين مدى هشاشة وضعيتها أمام المخاطر المرتبطة بالمشتقات المالية، والتي تتضاعف بسبب ضعف التغطية.

أما على المستوى العالمي فتقدر قيمة المشتقات المالية بـ 223 1 تريليون دولار، في حين يقدر الناتج المحلي الإجمالي العالمي بـ 60 تريليون دولار تدعمها أصول حقيقية بقيمة 65 تريليون دولار وأصول مالية بـ 70 تريليون دولار.[2] وهذا يدل على ضعف تغطية الأصول الحقيقية لما يقابلها من مخاطر الخسائر المحتملة من المشتقات المالية.

وحسب سامي السويلم فإن من أهم المشتقات التي تسببت في تضاعف المخاطر ومن ثم في الأزمة المالية، هي المشتقات الائتمانية، ومن أهمها ما يسمى بمقايضة مخاطر الائتمان (CDS : Credit Default Swaps)، والتي تمثل تأمين على القروض الممنوحة من طرف البنوك في شكل وثيقة مقايضة ائتمان يشتريها البنك، وتقوم بإصدارها شركات متخصصة على ديون معينة. وتؤثر هذه المشتقات على المخاطر من وجهين:

- نقل مخاطر الدين إلى طرف ثالث يتعهد بدفع قيمة القرض كاملاً للبنك في حالة عجز المقترض عن السداد، مما يُضعف الحافز لدى البنوك ولدى حاملي سندات القروض بعد ذلك للتأكد من ملاءة المقترض، مما يشجع على تحمل المزيد من المخاطر؛
- إمكانية تداول التأمين بين أطراف ليس لهم علاقة بالقرض المموِل للعقار، ليصبح العقد رهاناً بين طرفين على ما سوف يحصل لطرف ثالث هو المقترض، فإن أفلس المقترض دفع البائع التعويض للمشتري دون أن يحصل المقرض أو المقترض على شيء من ذلك. وقد وصلت نسبة الرهانات الجانبية من هذه المشتقات على القروض إلى 80% من قيمتها الإجمالية، حيث وصل حجم المشتقات الائتمانية إلى 62 تريليون دولار نهاية 2007، في حين لا يتجاوز حجم الرهن العقاري في الولايات المتحدة بأكمله 10 تريليون دولار. فمخاطر القرض الفعلية لا تقتصر على طرفي عقد القرض، بل تتعداهما إلى جميع المراهنين على هذا القرض، مما يضاعف من حجم مخاطر القروض حسب حجم الرهان عليها. وهذا ما يجعل المشتقات الائتمانية آلية لتضخيم المخاطر وتفاقمها.[3]

---

[1] Idem.

[2] توبي بيرش، **دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة**، بحوث ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، ص: 26، متوفر بتاريخ 2011/06/09 على: http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/08/jjj7.pdf

[3] سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سبق ذكره**، ص،ص: 46-49.

وإذا كانت المشتقات المالية والمضاربة فيها هي من القمار بحكم نوعية عقودها. فحسب عبد الرحيم الساعاتي، فإن المضاربة في الأسهم كذلك قد تأخذ صفة المقامرة بسبب عدم توافر معلومات عن الأحداث المستقبلية التي تؤثر في الأسعار، والسلوك العشوائي للتغير في أسعار الأسهم، مما يجعل مهارات المضارب غير مجدية لتحسين إمكانية التنبؤ بالتغير في الأسعار، وعليه لا يمكن التفريق بين المضارب والمقامر.[1]

وإذا حاولنا المقارنة بين التفسير الإسلامي للأزمة والتفسير الغربي (مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي)، فإننا نجد أوجه شبه أو اتفاق وأوجه اختلاف.

أما أوجه الاتفاق فنجدها في إجماع وجهتي النظر على أن الإفراط في الاقتراض هو من أهم أسباب الأزمة. كما تتفقان بأن ارتفاع مستويات المجازفة (الغرر) أو انخفاض علاوات المخاطرة أو الحذر من المخاطرة، كان له دور بارز في الأزمة، بالإضافة إلى تعقيد الأدوات المالية، الذي أدى إلى زيادة المخاطر. كما يتفق النموذجان على أن جشاعة الفاعلين الماليين وممارساتهم غير الأخلاقية تعتبر من مسببات الأزمة.

وأما أوجه الاختلاف فهي جوهرية، وتتمثل في أصل الإفراط في الاقتراض، حيث يرجعه النموذج الغربي إلى تعطل ميكانيزمات الاستقرار المتمثلة في التضخم الذي يؤدي ارتفاعه إلى تشديد السياسة النقدية، بالإضافة إلى الحاجة إلى الأموال الخاصة، التي تحد من قدرات الإقراض لدى البنوك. بينما ترى وجهة النظر الإسلامية أن أسباب الإفراط في الاقتراض تتمثل أساسا في الممارسات المحرمة شرعا، والتي من أهمها الربا المتمثل في الفائدة وبيع الدَّين بالدَّين، والغرر الذي يعني الإفراط في المخاطرة.

[1] رفيق يونس المصري وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 194.

خلاصة الفصل:

لقد اعتُبرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة، أو أزمة الرهن العقاري، الأشد منذ أزمة الكساد العظيم عام 1929؛ وتعود أزمة الرهن العقاري إلى انفجار فقاعة العقارات التي تشكلت إثر الإقبال الكبير على قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية بعد أزمة التكنولوجيات الجديدة عام 2000، وبعد تشبع قطاع العقارات انفجرت الفقاعة عام 2007، ليدخل القطاع المالي في الولايات المتحدة، ثم بقية العالم، في سلسلة اضطرابات وإفلاسات لبنوك ومؤسسات مالية استوجبت تدخل السلطات بهدف احتواء الأزمة وتفادي المزيد من الانهيارات، وذلك عن طريق ضخ كميات كبيرة من الأموال إلى القطاع المالي، بهدف استرجاع الثقة بين المؤسسات المالية وتوفير السيولة اللازمة لسيرورة الاقتصاد، وبالرغم من ذلك، فهذا لم يمنع الآثار السلبية لهذه الأزمة على الاقتصاد العالمي وانعكاساتها على الأوضاع الاجتماعية خاصة على البلدان الفقيرة.

إن خطورة هذه الأزمة، جعلت الكل، متخصصين وغير متخصصين، يتساءلون عن أسبابها ويحاولون وضع تفاسير مختلفة لها، ومن هذه التفاسير ما جاء به مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي، والذي اعتبر أن السبب الأساسي للأزمة هو الإفراط في الاقتراض، ومحاولة معرفة الأسباب التي أدت إليه بالاعتماد على نموذج فيشر حول الإفراط في الاقتراض، الذي يفترض وجود ميكانيزمات للإستقرار تمنع من الوصول إلى وضعية الإفراط في الاقتراض، وحسب مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي، فإن هذه الميكانيزمات لم تؤدي دورها، مما أدى إلى وقوع الأزمة، وقد حاول مجموعة من الباحثين في هذا المجلس فهم الأسباب التي أدت إلى تعطيل هذه الميكانيزمات.

أما وجهة نظر الاقتصاديين الإسلاميين، فهي قد لا تختلف مع الرأي السابق في أن السبب الرئيسي للأزمة هو الإفراط في الاقتراض، إلاّ أنهم يُرجعون ذلك إلى الممارسات المحرمة في الشريعة الإسلامية، والتي تحكم النظام المالي الرأسمالي، وتتمثل أساساً في الربا والغرر الذي من ضمنه القمار، فالفائدة، والتي هي من الربا في نظر الشريعة الإسلامية، تعتبر عنصراً أساسياً في معظم المعاملات المالية في النظام المالي الرأسمالي، حيث يرى الاقتصاديون الإسلاميون بأنها السبب الرئيسي للإفراط في الإقراض، بالإضافة إلى المشتقات المالية، والتي يعتبرونها معاملات وهمية، ولا فرق بينها وبين القمار.

إن صوت الاقتصاديين الإسلاميين، ربما لم يكن مسموعاً على المستوى العالمي قبل الأزمة بقدر ما هو عليه بعدها، وهذا يرجع في الأساس إلى تجربة التمويل الإسلامي من خلال البنوك الإسلامية، والتي أظهرت صموداً لافتاً أمام الأزمة المالية، والتي سنحاول إلقاء نظرة عليها من خلال الفصل الموالي.

الفصل الثالث:

البديـــل الإسلامـــي

نظريــــاً وعمليــــاً

تمهيد:

بعد رؤيتنا في الفصلين السابقين لنظام التمويل التقليدي وأزماته المالية خاصة الأزمة المالية العالمية الأخيرة وتفسيراتها بما فيها التفسير من منظور إسلامي، سنحاول من خلال هذا الفصل طرح البديل الإسلامي لنظام التمويل التقليدي في سبيل الوصول إلى بديل يؤدي الوظائف الأساسية للنظام المالي ويتجنب الوقوع في أزمات مالية.

وللوقوف على مدى إمكانية أساليب وصيغ التمويل الإسلامية في تحقيق هذه الغاية، سنحاول أولاً معرفة هذه الأساليب والمبادئ والأسس التي بنيت عليها، ثم عن طريق تحليل مميزات هذه الأساليب ومقارنتها بالتمويل التقليدي نسعى إلى تبيان كيف يمكن للتمويل الإسلامي تحقيق الاستقرار المالي وبالتالي تجنب الأزمات المالية؛ وكتجربة عملية للتمويل الإسلامي، سنلقي نظرة على البنوك الإسلامية وبيان ماهيتها وتطورها وكذا أدائها خلال الأزمة المالية العالمية.

لذلك ارتأينا تقسيم هذا الفصل كما يلي:

المبحث الأول: التمويل في الاقتصاد الإسلامي

المبحث الثاني: أساليب التمويل الإسلامية

المبحث الثالث: التمويل الإسلامي والاستقرار المالي

المبحث الرابع: تجربة البنوك الإسلامية.

المبحث الأول: التمويل في الاقتصاد الإسلامي

يقوم التمويل الإسلامي على مبادئ الاقتصاد الإسلامي الذي يقوم بدوره على الأحكام والقواعد العامة للشريعة الإسلامية، المستنبطة من القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة. لذلك وفي سبيل الفهم الصحيح لأساليب التمويل الإسلامي، سنتعرض في هذا المبحث بإيجاز إلى ماهية الاقتصاد الإسلامي وأهم مبادئه العامة، ثم على ماهية التمويل الإسلامي والقواعد التي يقوم عليها، وأهم الضوابط التي يتميز بها.

المطلب الأول: ماهية الاقتصاد الإسلامي

سنحاول في هذا المطلب توضيح بعض المفاهيم العامة للاقتصاد الإسلامي، لكونه الأرضية التي يتأسس عليها التمويل الإسلامي، حيث سنقف على تعريف للاقتصاد الإسلامي ثم إبراز لأهم مبادئه.

الفرع الأول: تعريف الاقتصاد الإسلامي

اعتمدت المذاهب المختلفة للاقتصاد الوضعي في تطورها على الكثير من الأفكار والآراء الاقتصادية من الفلاسفة والكتاب التي صاحبت التطور الإنساني، والتي تبلورت كفكر اقتصادي مستقل في النصف الثاني من القرن الثاني عشر عند ظهور كتاب ثروة الأمم لآدم سميث. غير أن الفكر الاقتصادي الإسلامي لم تكن لديه ذات الاستقلالية، وكان يتجلى في الممارسات العملية من خلال تطبيق التعاليم الإسلامية في مختلف أوجه الحياة.[1]

وخلال البحث عن تعريف للاقتصاد الإسلامي، فأغلب ما وجدتُ هي تعريفات لعلم الاقتصاد الإسلامي، والتي نورد بعضها فيما يلي:

- " العلم الذي يبحث في أفضل استخدام ممكن لما أتاحه الله من موارد بشرية وطبيعية ومادية لإنتاج أقصى ما يمكن من الطيبات والمنافع الحلال التي تشبع الحاجات الرشيدة حاضراً وتوزيعها توزيعاً عادلاً والعمل على نموها مستقبلاً وذلك في إطار القيم العقدية والشريعة الإسلامية"؛[2]
- "العلم الذي يبحث في كيفية إدارة واستغلال الإنسان للموارد الاقتصادية النادرة لسد حاجات أفراد المجتمع الإسلامي الروحية والمادية، في ظل أحكام الشريعة السمحاء".[1]

[1] جلال محمد ياسر طويل، **نحو اقتصاد إسلامي**، بدون ناشر، سوريا، 2008، ص: 60.

[2] عبد الرحمن يسري أحمد، **علم الاقتصاد الإسلامي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 19.

إلاّ أن هناك من ينفي أو يشكك في وجود علم للاقتصاد الإسلامي.[2] فوجود علم للاقتصاد الإسلامي، حسب غسان محمود إبراهيم استخلاصاً عن محمد باقر الصدر، يتطلب شرطين[3]: الأول هو وجود اقتصاد إسلامي مطبق على أرض الواقع؛ والثاني هو الدراسة والبحث في هذا الواقع لاستخلاص القوانين والسمات لعلم الاقتصاد الإسلامي. وحسب ذات الرأي فلا يوجد اقتصاد إسلامي مطبق على أرض الواقع.

فإذا كانت المذاهب الاقتصادية الوضعية تعتمد على آراء الناس وتوجّهاتهم وما توصلوا إليه من فهم للسلوك البشري في ما يخص النشاطات الاقتصادية المختلفة، أي ما هو قائم فعلا في الواقع. فالاقتصاد الإسلامي يقوم في مختلف جوانبه على الضوابط والأحكام الشرعية الإسلامية المستنبطة من الوحي الإلهي، أي القرآن الكريم ثم السنة النبوية الشريفة.

وعلى هذا الأساس فيمكن تعريف الاقتصاد الإسلامي على أنه "الأحكام والقواعد الشرعية المستنبطة من القرآن الكريم و السنة النبوية التي تنظم كسب المال وإنفاقه وأوجه تنميته". من الملاحظ أن هذا التعريف موجز لكنه شامل، فهو يربط بين الأحكام والقواعد الشرعية، المستنبطة من الكتاب والسنة، والمال الذي تدور حوله كل النشاطات الاقتصادية، والتي لا تخرج عن كونها كسب لهذا المال أو حيازته بكل أوجه الكسب أو الحيازة، وإنفاق المال في مختلف مجالات الحياة، ثم السبل المتاحة لاستثمار هذا المال وتنميته؛ كما أن التعريف يشير إلى الأحكام والقواعد الشرعية بغض النظر عن كونها مطبقة أو غير مطبقة.

ومن خلال هذه الأحكام والقواعد التي تخدم مقاصد الشريعة الإسلامية، يمكن إبراز أهم المبادئ التي يقوم عليها الاقتصاد الإسلامي.

الفرع الثاني: مبادئ الاقتصاد الإسلامي

تتعدد وتختلف صياغة هذه المبادئ من كاتب إلى آخر، وبعضها لا يغدو أن يكون سوى مبادئ الإسلام بشكل عام، كالتوحيد والأخوة والمساواة وغيرها؛ والبعض الآخر لا يختلف عن المبادئ العامة للمذاهب الاقتصادية الأخرى، كالعدالة الاجتماعية والحرية الاقتصادية المحدودة، إلاّ أنها تختلف من ناحية سبل تكريس هذه المبادئ.

---

[1] محمود حسن صوان، **أساسيات الاقتصاد الإسلامي**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص: 32.

[2] محمد باقر الصدر، **إقتصادنا**، دار المعارف للمطبوعات، بيروت، لبنان، 1991، ص: 312.

[3] غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، **الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم**، إعادة، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص،ص: 47-48.

وسنحاول فيما يلي انتقاء وإبراز أهم المبادئ الأكثر تردداً بين مفكري الاقتصاد الإسلامي وذات الارتباط المباشر بالاقتصاد، التي تجعل من الاقتصاد الإسلامي متميزاً عن غيره من المذاهب الاقتصادية:

أولاً: المال مال الله والبشر مستخلفون فيه

وذلك مصداقاً لقوله تعالى: « للهِ ما في السَّمَاواتِ وَما في اَلأَرْضِ »[1]، ثم قوله تعالى: « وَأَنْفِقُوا مِمَا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيه »[2]. أي أن الله وحده هو الخالق والمالك لجميع الخيرات، وما الإنسان إلاّ مستخلف فيها.[3]

ويترتب على هذه الملكية ثلاثة مفاهيم:

- الأول أن ملكية الأفراد هي ملكية انتفاع، وقد تسقط هذه الملكية إذا لم ينتفع الفرد بهذا المال؛
- الثاني هو أن الملكية محددة بحياة المالك فقط، ولا يجوز له التصرف فيها بعد الموت. أي لا يمكنه توزيعها كما يشاء، فالله وحده من يحدد هذا التوزيع عن طريق أحكام المواريث؛[4]
- الثالث أنه ليس كل الموارد يمكن امتلاكها من قبل الأفراد، فهنالك موارد تُكرَّس لصالح المجتمع ككل، ومنها الموارد الطبيعية، فقد قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: «المسلمون شركاء في ثلاثة: الماء والكلأ والنّار».[5]

هذا المبدأ مهم جداً، لأنه يحدد تصرفات الأفراد تجاه ما يملكونه، فلا يحق لهم التصرف المطلق بحجّة الملكية. وهذا أصل تُبنى عليه الكثير من الأحكام التي تنظِم النشاط الاقتصادي، كالإنفاق في الأوجه الحلال وتجنب التبذير وتجنب البخل، والعدالة في التوزيع وغيرها.

ثانيا: ضمان حد الكفاية لكل فرد في المجتمع الإسلامي

فقد قال الله تعالى: « فِي أَمْوالِهِمْ حَقٌ مَعْلُوم لِلسَّائِلِ و الْمَحْرُومِ ».[6] كما جاء في المستدرك للحاكم قوله صلى الله عليه وسلم « من ترك كلا فليأتني فأنا مولاه ». أي من ترك ذُريّة ضعيفة فليأتني بصفتي الدولة أنا مسؤول عنه كفيل به.[7]

---

[1] سورة البقرة، الآية 284.
[2] سورة الحديد، الآية 7.
[3] عبد الحميد براهيمي، **العدالة الاجتماعية والتنمية في الاقتصاد الإسلامي**، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 1997، ص: 25.
[4] غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، **مرجع سبق ذكره**، ص،ص: 104-105.
[5] على أحمد السالوس، **الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة**، دار الثقافة، الدوحة، قطر، 1998، ص: 46.
[6] سورة المعارج، الآية 24-25.
[7] محمد شوقي الفنجري، **الوجيز في الاقتصاد الإسلامي**، دار الشروق، بيروت، لبنان، 1994، ص،ص: 13-14.

والمقصود من هذا المبدأ أن الإسلام فرض على المجتمع المسلم مُمَثلاً في الدولة، ضمان ضروريات العيش للضعفاء والفقراء غير القادرين على كسب قوتهم.

كما يسمى هذا المبدأ بالضمان الاجتماعي، ويكون عبر طريقتين:

- الطريقة الأولى من خلال فرض الزكاة، التي تُعطي حقاً سنوياً للفقراء في نسبة محددة من أموال الأغنياء، مما يضمن حد أدنى للمستوى المعيشي لجميع أفراد المجتمع المسلم؛
- والطريقة الثانية هي تدعيم الزكاة في حالة عدم كفايتها من طرف الدولة، عبر فرض تكاليف مالية إضافية على الأغنياء.[1]

مما سبق يظهر أن ضمان حد الكفاية يقع على عاتق الدولة المسلمة، التي تتكفل بجمع الزكاة وتوزيعها، إلاّ أن هذا لا يمنع سبل الخير التطوعية المفتوحة لأفراد المجتمع المسلم، والتي يشجعها الإسلام ويحث عليها.

ثالثاً: العدالة و التوازن الاجتماعي

حيث قال الله تعالى: « كَيْ لا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ اَلأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ »[2]، أي لا يجوز أن يكون المال في يد فئة قليلة من أفراد المجتمع.[3]

ويقصد بهذا المبدأ تجنب اتساع الفوارق الاجتماعية بين الأفراد قدر الإمكان، من خلال التوزيع العادل للثروة وعدم تركزها في فئة قليلة من أفراد المجتمع، مما يجنب المجتمع الاضطرابات الاجتماعية والاقتصادية.

أي أن الإسلام ينبذ كل أشكال احتكار الثروة بين الأقلية، وكذلك يمنع كل ما يؤدي إلى الاحتكار من ممارسات مختلفة، كالربا والاكتناز وغيرها. كما يفرض قواعد لإعادة توزيع الثروة كالزكاة والمواريث. بالإضافة إلى حثه على مختلف أوجه الخير من التبرعات والصّدقات.

---

[1] غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، **مرجع سبق ذكره**، ص: 112.

[2] سورة الحشر الآية: 7.

[3] محمد شوقي الفنجري، **مرجع سبق ذكره**، ص: 14.

رابعاً: الحرية الاقتصادية في نطاق محدود

ويعني حرية القيام بمختلف النشاطات الاقتصادية، بعيداً عن الفساد أو الإفساد أو استغلال القوة المادية أو السياسية.[1] وهذا مصداقاً لقول الله تعالى: « وَلاَ تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ ».[2] وأصل هذه الحرية هو مبدأ "الأصل في المعاملات الإباحة".[3] أي أن كل معاملة مباحة ما لم يَثْبُتْ ما يمنعها في الشريعة الإسلامية.

إذن فالفرد في المجتمع المسلم في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي، حر في ممارسة أي نشاط اقتصادي، ما لم تتسبب هذه الحرية في ضرر للنفس أو للغير، أو ضرر في المال أو أي شكل من أشكال الظلم أو الفساد. ولكي تتجه هذه الحرية نحو الاتجاه الصحيح لتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، فقد وضعت الشريعة الإسلامية مجموعة من الأحكام والتعاليم التي تضبط هذه الحرية، بغية الاستفادة من إيجابياتها وتجنب سلبياتها.

خامساً: ترشيد الإنفاق

وذلك بالنّهي عن التبذير حيث قال الله تعالى: « وَلاَ تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ».[4] وكذلك بالحَجْر على السفهاء لعدم قدرتهم على تحمل مسؤولية أموالهم،[5] في قوله تعالى: « وَلاَ تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمْ الَّتِي جَعَلَ اللهُ لَكُمْ قِيَامًا ».[6] وكذلك بالنّهي الشديد عن الترف والبذخ واعتباره جريمة في حق المجتمع،[7] بقوله تعالى: « واتَّبَعَ الَّذِينَ ظَلَمُوا مَا أُتْرِفُوا فِيهِ وَكَانُوا مُجْرِمِينَ ».[8]

فالاقتصاد الإسلامي لا يشجع التوسع في الاستهلاك، عكس الاقتصاد الرأسمالي الذي يجعل من الاستهلاك هو المحرك للنشاط الاقتصاد ومن ثم التنمية الاقتصادية، فيشجع على الاقتراض والتوسع في المديونية من أجل دعم الاستهلاك والتوسع فيه على النحو الذي يهدد البيئة الطبيعية. أما الاقتصاد الإسلامي فيجعل الاستهلاك في حدود ما يكفي الإنسان ويمكنه من العيش الكريم، مما يمكن جميع أفراد المجتمع من الحصول على ما يكفيهم من الحاجيات،

[1] غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، **مرجع سبق ذكره**، ص: 106.
[2] سورة البقرة الآية: 188.
[3] على أحمد السالوس، **مرجع سبق ذكره**، ص: 32.
[4] سورة الإسراء الأية: 26.
[5] محمد شوقي الفنجري، **مرجع سبق ذكره**، ص: 16.
[6] سورة النساء الآية: 5.
[7] محمد شوقي الفنجري، **مرجع سبق ذكره**، ص: 16.
[8] سورة هود الآية: 116.

وهذا ما يساعد على الاقتصاد في استهلاك الثروات والحفاظ على البيئية الطبيعية للأجيال اللاحقة. ولكن هذا التوزيع للثروة لا يكون بأسلوب النظام الشيوعي الذي يُلغي الفوارق في القدرات بين الأفراد.

المطلب الثاني: التمويل في الاقتصاد الإسلامي

بعد إبراز مفهوم الاقتصاد الإسلامي ومبادئه العامة، يمكن على هذا الأساس التطرق إلى مفهوم التمويل الإسلامي وقواعده.

الفرع الأول: مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي

لقد تم تعريف التمويل من خلال الفصل الأول، وهو باختصار تقديم موارد من شخص لآخر بدون مقابل أو بتأجيل المقابل. والتمويل في الاقتصاد الإسلامي يتميز عن التمويل بشكل عام بما تحكمه من قواعد شرعية، فلا يمكن أن تكون هنالك صيغية من صيغ التمويل الإسلامي تخرج عن إطار ما تبيحه الشريعة الإسلامية، كما أن التمويل الإسلامي يخدم المبادئ الأساسية للاقتصاد الإسلامي.

ويعرّف التمويل الإسلامي بأنه " تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالكها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"،[1] وهذا التعريف يخص التمويل الاسترباحي، أي بغرض تحقيق عائد، ولا يتطرق إلى التمويل التبرعي أو المجاني، كما أنه يُهمل التمويل بالبيوع.

كما يعرف التمويل الإسلامي بـ " أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذي قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين، من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا، وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري"،[2] ويلاحظ على هذا التعريف عدم إشارته إلى الإطار الشرعي للتمويل الإسلامي، بالإضافة إلى تركيزه على صيغ المشاركات فقط، في حين أن هناك أساليب أخرى لا تقوم على تقاسم الأرباح كأساليب البيوع.

---

[1] منذر قحف، **مرجع سبق ذكره**، ص: 12.

[2] فؤاد السرطاوي، **التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص:97.

ويعرف التمويل الإسلامي كذلك بأنه "تقديم مال ليكون حصة مشاركة برأسمال أو أنه قيام مباشرة بشراء سلعة لتباع للآمر بالشراء"،[1] ويلاحظ أن هذا التعريف لم يشر إلى الإطار الشرعي للتمويل الإسلامي، بالإضافة إلى إهماله لأساليب التمويل الإسلامي الأخرى.

ويمكن اقتراح التعريف التالي: « التمويل الإسلامي هو عملية توفير المال لطالبيه عبر مجموعة من الصيغ والأساليب التي تُبيحها الشريعة الإسلامية في إطار مبادئ الاقتصاد الإسلامي». ويتضمن هذا التعريف مايلي:

- "**توفير المال**": أي التمويل، والمال هنا قد يكون نقدي وقد يكون عيني؛ كما لم يُحدد هنا الهدف من توفير المال من طرف صاحب المال، فقد يكون بهدف الاسترباح، أو تبرعياً بُغية الثواب من الله عز وجل.
- "**لطالبيه**": أي كل من يطلب التمويل سواء أفراد أو مؤسسات، ومهما كان الغرض منه، استهلاكي أو استثماري.
- "**الصيغ والأساليب التي تُبيحها الشريعة الإسلامية**": وتشمل كل الصيغ والأساليب المعروفة، كما أن هذه العبارة تُبقي الباب مفتوحا للابتكار والتطوير، ولكن في حدود ما تسمح به الشريعة الإسلامية.
- "**في إطار مبادئ الاقتصاد الإسلامي**": فلا يكفي أن يكون التمويل الإسلامي فقط بما تُبيحه الشريعة الإسلامية، بل يكون ذلك في إطار المبادئ العامة للاقتصاد الإسلامي، والتي ذُكرت سابقاً، وهذا ما يميز التمويل الإسلامي عن غيره من التمويل حتى ولو كان لاربوياً.

الفرع الثاني: قواعد التمويل الإسلامي

قواعد التمويل الإسلامي هي التي تحكم العمليات التمويلية عبر الصيغ المختلفة التي يطرحها التمويل الإسلامي، وهي مستنبطة من فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية. وحسب منذر قحف هنالك ثلاث قواعد عامة للتمويل الإسلامي: قاعدة التملك، قاعدة الواقعية وقاعدة التمويل من خلال السلع والخدمات.[2]

[1] محمد محمود المكاوي، **أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص،ص:11-12.
[2] غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، **مرجع سبق ذكره**، ص،ص: 168-171.

أولاً: قاعدة التملك

فالتملك هو الذي يعطي الحق للمالك في الزيادات المتولدة عن الشيء المملوك، سواء كانت هذه الزيادات بفعل عوامل طبيعية أو باجتهاد المالك أو بعوامل السوق (العرض والطلب). وتُبنى هذه القاعدة على قاعدتين فقهيتين أساسيتين هما: «الخراج بالضمان» و «الغرم بالغنم».

أما قاعدة «الخراج بالضّمان» فالخراج يعني "الْخَاصِل من الشَّيْء إذا كَانَ مُنْفَصِلا عَنهُ غير متولد مِنْهُ، ككسب العَبْد، وسكنى الدَّار، وَأُجْرَة الدَّابَّة، بِالضَّمَانِ أَي بِمُقَابلَة دُخُوله فِي ضَمَان من سلم لَهُ خراجه، فَمَا لم يدْخل فِي ضَمَانه لم يسلم لَهُ خراجه".[1]

وهو حديث صحيح للرسول صلى الله عليه وسلم، ومعناه "مَا خَرَجَ مِنْ الشَّيْءِ: مِنْ غَلَّةٍ، وَمَنْفَعَةٍ، وَعَيْنٍ، فَهُوَ لِلْمُشْتَرِي عِوَضُ مَا كَانَ عَلَيْهِ مِنْ ضَمَانِ الْمِلْكِ، فَإِنَّهُ لَوْ تَلِفَ الْمَبِيعُ كَانَ مِنْ ضَمَانِهِ، فَالْغَلَّةُ لَهُ، لِيَكُونَ الْغُنْمُ فِي مُقَابَلَةِ الْغُرْمِ"،[2] والمقصود لو رد المشتري المبيع للبائع بسبب عيب فيه، فلا يُلزِمه أُجرة الاستفادة من هذا المبيع لأن المشتري كان ضامناً له في حالة التلف. فحسب هذه القاعدة يكون للتاجر الحق في الزيادة على البضاعة التي يملكها على أساس أنه ضامن لها عندما تكون في حوزته؛ كما قد نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يُضمن،[3] فلا يكون لصاحب رأس المال حق في الزيادة إلاّ إذا كان ضامناً للمال، بمعنى تحمله للمخاطر التي يتعرض لها هذا المال، عيناً كان أو نقداً، كالتلف أو نقص القيمة أو أي خسارة أخرى. وهذا خلافاً للقرض بفائدة، حيث يكون المقترض هو الضامن للمال، فلا يحق للمقرض، حسب هذه القاعدة، أخذ الزيادة على رأسماله لأنه لا يتحمل أي خسارة، فالمقترض يضمن له سداد أصل القرض سواء ولد هذا المال زيادة أو طرأ عليه نقصان.

وأما قاعدة «الغرم بالغنم» ويعني " الْغرم " مَا يلْزم الْمَرْء لِقَاء شَيْء، من مَال أَو نفس [جهد]، مُقَابَل " بالغنم " وَهُوَ مَا يحصل لَهُ من مرغوبه من ذَلِك الشَّيْء".[4] وتفيد هذه القاعدة عكس السابقة، أي "الخراج بالضمان"، وهي مُستنبطة منها، فإذا كان الضمان يستحق الخراج، فكذالك الغنم يستوجب الغرم، وهذا هو العدل، فالتكاليف والخسارة التي تحصل من الشيء تكون على من يستفيد منه شرعاً.

---

[1] أحمد بن الشيخ محمد الزرقا، **شرح القواعد الفقهية ط2**، دار القلم، دمشق، سوريا، 1989، ص: 429.

[2] عبد الرحمن بن أبي بكر جلال الدين السيوطي، **الأشباه والنظائر ط1**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1990، ص: 136.

[3] أحمد بن الشيخ محمد الزرقا، **مرجع سبق ذكره**، ص: 429.

[4] نفس المرجع، ص: 437.

ثانياً: قاعدة الواقعية

وتعني هذه القاعدة معاملة الأشياء على طبيعتها في أرض الواقع، وتقتضي الواقعية في التمويل قاعدتين فرعيتين:

أ. أن يكون الشيء المملوك قابلاً للنماء بطبيعته، فيكون بذلك الحق لمالكه في الزيادة التي تحصل له، سواء كانت هذه الزيادة بفعل عوامل طبيعية كالأنعام والعشب، أو بجهد بشري في إنتاج السلع والخدمات، أو بفعل عوامل العرض والطلب في السوق؛ وإذا كان هذا المِلك لا ينمو بطبيعته فلا يحق للمالك في الشريعة الإسلامية أي زيادة حتى ولو كان ذلك باتفاق بين طرفي عملية التمويل. ومن أهم الأمثلة على ذلك هو الدَّيْن، فهو حق للدائن على المدين محدد بقدر معين نقداً كان أو عيناً، وليس شيئاً ملموساً يمكن أن ينمو، فلا تنبغي عليه الزيادة؛

ب. والقاعدة الفرعية الثانية للواقعية هي قاعدة مهمة في التمويل الإسلامي، وتتمثل في ارتباط عائد العملية التمويلية بنتائجها الحقيقية، أي لا يحق لصاحب المال إلاّ ما تحقق من استثمار هذا المال، فإن كان ربحا فله حصة من الربح، وإن كان خسارة نقص ماله بقدر الخسارة. ولا يمكن أن يكون العائد مقطوعاً سلفاً كسعر الفائدة على قروض البنوك التقليدية.

ثالثاً: قاعدة التمويل من خلال السلع والخدمات

أي أن العملية التمويلية يجب أن تمر عبر السلع والخدمات، سواء في إنتاجها عن طريق المشاركات أو في تداولها عن طريق البيوع أو الإجارة.

ولهذه القاعدة أهمية كبيرة إذ أنها تقوي الرابط بين الاقتصاد الرمزي أو النقدي والاقتصاد الحقيقي، وعدم سماحها بالتمويل النقدي المحض، الذي يؤدي إلى تداول النقود بعيداً عن الاقتصاد الحقيقي، عن طريق تداول الديون أو القيم والأصول النقدية بين البنوك والمؤسسات المالية، والتي تمثل جزء كبير من التمويل العالمي حاليا.

كما أن حصر التمويل بالإنتاج والتداول الحقيقي للسلع والخدمات يجعل من حجم التمويل مرتبطاً بحجم الحاجيات التمويلية الحقيقية، مما يجنب تجاوز التراكمات النقدية لحاجات الإنتاج والتداول الفعلية، مما يساعد على استقرار الأسواق المالية.

الفرع الثالث: ضوابط التمويل الإسلامي

هنالك ضوابط عديدة للتمويل الإسلامي مستنبطة من ضوابط المعاملات المبنية على القواعد الفقهية للمعاملات في الشريعة الإسلامية. وسنركز على أهم الضوابط التي تميز التمويل الإسلامي عن نظام التمويل التقليدي، وتتمثل في: ضابط منع الربا، ضابط منع الغرر والميسر أو القمار، ضابط منع تمويل النشاطات المحرمة.

أولاً: ضابط منع الربا

لقد تم التطرق في الفصل السابق إلى مفهوم الربا وأنواعه، وإلى كون الفائدة من الربا المحرم، وكذلك الآثار السلبية للربا في سياق إبراز مظاهر الربا في الأزمة المالية العالمية أو أزمة الرهن العقاري.

ويعتبر عدم التعامل بالربا (الفائدة) من أهم ما يميز المؤسسات المالية الإسلامية عن المؤسسات المالية التقليدية. وبالنظر إلى اعتماد هذه الأخيرة على الفائدة في جُل نشاطاتها المالية: كقبول الودائع لأجل، تقديم القروض بأنواعها، خصم الأوراق التجارية، فتح الاعتمادات المستندية، خدمة البطاقات الائتمانية، إصدار السندات،... كل هذه النشاطات وغيرها تعتمد على الفائدة كمحرك لها وكعائد في مقابلها؛ لذلك فإن عدم تعامل التمويل الإسلامي بالفائدة في إطار سعيه لتقديم الخدمات التمويلية يفرض عليه تغيير جذري في المفاهيم التمويلية المبنية على القرض بفائدة، وذلك بالبحث عن عوائد للعملية التمويلية بعيداً عن الربا المحرم، فكان مبدئي تقاسم الأرباح والخسائر، واستحقاق الربح من خلال عمليات تبادل حقيقية. وهذان المبدآن يعكسان قواعد التمويل الإسلامي المذكورة سابقاً، فلكي يكون العائد على العملية التمويلية بعيداً عن الربا يجب أن يرتكز على هذه القواعد، أي قاعدة التملك والواقعية والتمويل المرتكز على المبادلات الحقيقية.

ثانياً: ضابط منع الغرر والميسر أو القمار

الضابط الثاني للتمويل الإسلامي هو ضابط منع الغرر، وكل ما كان تحته كالميسر أو القمار وكل الممارسات غير الأخلاقية كالغُبن والتدليس. وكل ذلك محرم في الشريعة الإسلامية، وقد تطرقنا لهذه المفاهيم في الفصل الثاني.

فالإسلام يمنع المبالغة في المخاطرة من أجل تحقيق المزيد من العوائد بطرق أسرع وأسهل، لِما في ذلك من آثار سلبية على الفرد أو المؤسسة أو المجتمع، حيث أن المخاطرة المفرطة تؤدي إلى ضياع الثروة، وهذا طبعاً يتعلق بتمويل الاستثمارات الحقيقية المنتجة، أو تمويل المبادلات التجارية الحقيقية، فإذا كان ارتباط التمويل الإسلامي للاستثمارات

عن طريق المشاركات بالعوائد الحقيقية لهذه الاستثمارات يفرض على الممول الدراسة المتأنية والدقيقة لسلامة الاستثمار وقدرته على تحقيق العوائد المتوقعة، فإن التمويل الإسلامي للسلع الاستهلاكية يخضع لضابط منع الغرر في تحرّي قدرة المدين على الوفاء بالدين؛ وهنا يمكن الإشارة إلى ما وقعت فيه البنوك التقليدية خاصة الأمريكية في تمويل العقارات، حيث توسعت في تمويل عملاء يغلب عليهم عدم الوفاء بديونهم بالنظر إلى مداخيلهم ومبالغ الديون المترتبة عليهم؛ فالبنوك الإسلامية التي تخضع لضابط منع الغرر لا يمكنها القيام بتمويل هذه الفئة من العملاء.

كما أن ضابط منع الغرر يمنع نظام التمويل الإسلامي من الدخول في عقود تنطوي على ميسر أو قمار، ومنه فإنه يمنع من الدخول في كثير من المضاربات الممارَسة في الأسواق المالية العالمية، خاصة فيما يتعلق بالمشتقات المالية. وقد تم التطرق إلى علاقة القمار بالمضاربة في الأسواق المالية في الفصل الثاني والآثار السلبية المترتبة عليها.

وبالإضافة إلى ما سبق، فإن ضابط الغرر يعطي صفة أخلاقية (ethic) للتمويل الإسلامي مقارنة بالتمويل التقليدي. فضابط الغرر لا يعطي مجالاً للممارسات التي تنطوي على خداع العميل، من تدليس وغُبن وإخفاء معلومات أو إغراءات؛ فالتمويل التقليدي يخضع في ذلك إلى القوانين وأجهزة الرقابة فقط، مما قد يفتح الباب لهذه الممارسات في حالة قصور في القوانين بسبب الابتكارات، أو تراخي في أجهزة الرقابة لتهاون أو تواطؤ.

غير أن التمويل الإسلامي علاوة على خضوعه إلى القوانين وأجهزة الرقابة، فهو مبني على قواعد وضوابط من الوحي الرباني لا تتجاوزها الابتكارات، كما أنه يحث على اختيار الموظفين ذوي الصدق والأمانة والعقيدة الراسخة، مما يؤدي إلى وجود رقابة ذاتية مكملة للقوانين وأجهزة الرقابة، مما يغلق الباب أمام الممارسات غير الأخلاقية، ويساعد على إرساء نظام تمويلي أكثر عدلاً.

ثالثاً: ضابط منع تمويل النشاطات المحرمة

هذا الضابط يميز نظام التمويل الإسلامي عن غيره من سائر النظم التمويلية الأخرى، وهو يعني عدم إمكانية تمويل أي نشاط يدخل حسب أحكام الشريعة الإسلامية في المحرمات، وهو أيضاً يعطي طابع أخلاقي لمؤسسات التمويل الإسلامي في نظر المؤسسات المالية الأخرى.

إن هذا الضابط يفرض على مؤسسات التمويل الإسلامي المزيد من الجهد في انتقاء وتحرّي أوجه التمويل، استثمارية كانت أو استهلاكية، التي لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، وقد يتعدى هذا التحري مرحلة تقديم التمويل إلى المراقبة المستمرة لكيفية استغلال العميل لهذا التمويل، كصيغة الإجارة مثلاً، فكون الأصل المؤجر لا يزال

في ملكية الممولِ يفرض عليه المراقبة قدر الإمكان لكيفية استغلال هذا الأصل، فمثلاً قد يقوم المستأجر بتحويل المحل المستأجَر لبيع البقالة إلى محل لبيع الخمور، فهذا الضابط يفرض على الممولِ فسخ العقد مباشرة فور اكتشافه ذلك.

ولا شك في أن هذا الضابط من الناحية الاقتصادية يحد من القدرة التنافسية لمؤسسات التمويل الإسلامية في مقابل مؤسسات التمويل التقليدي، فهو يغلق قطاعات معتبرة من سوق التمويل أمام مؤسسات التمويل الإسلامي، خاصة في الدول غير الإسلامية. ومثال هذه القطاعات: قطاع إنتاج التبغ، قطاع إنتاج وتوزيع الخمور، قطاع إنتاج وتوزيع لحوم الخنزير، قطاع الإنتاج السنمائي والتلفزيوني المنافي لأحكام الشريعة الإسلامية، قطاع ألعاب الرهان أو القمار،...

إلاّ أن التزام مؤسسات التمويل الإسلامي بهذا الضابط يكرس للرسالة التي جاءت بها هذه المؤسسات، فالربحية وإن كانت من أهم أهدافها إلاً أنها ليست الهدف الوحيد، فإذا كانت النشاطات المحرمة في الشريعة الإسلامية ذات ربحية عالية فلها في المقابل أثار سلبية على المجتمعات، والرسالة التي جاءت بها مؤسسات التمويل الإسلامية هي إشباع الحاجات المادية للأفراد دون إهمال الحاجات الروحية.

ولعل القطاع الأكبر الذي لا يمكن لمؤسسات التمويل الإسلامي توفير التمويل له هو المضاربة في الأسواق المالية، خاصة فيما يتعلق بالمشتقات المالية. ولقد بينا في الفصلين السابقين كيف أن المضاربة في الأسواق المالية تتسبب في الأزمات المالية بأنواعها، وكذلك الدور الذي لعبته في أزمة الرهن العقاري. وقد جنب تفادي البنوك الإسلامية تمويل هذا القطاع التأثر المباشر لهذه المؤسسات بالأزمة المالية كما سنرى لاحقاً.

المبحث الثاني: أساليب التمويل الإسلامية

كما تقدم في تعريف التمويل وأنواعه، يمكن أن يكون التمويل تبرعي أو مجاني، ويمكن أن يكون استرباحي أو استثماري، وهذا الأخير هو ما يهمنا في هذا البحث كبديل للتمويل التقليدي، وتكفي الإشارة إلى أن للتمويل المجاني في الاقتصاد الإسلامي أهمية كبيرة، وهو على شكلين: تمويل مجاني تطوعي وتمويل مجاني إلزامي. تطوعي مثل الصدقات و إلزامي كالزكاة. أما بالنسبة للتمويل الاسترباحي أو الاستثماري فهناك تصنيفين رئيسين لها: تصنيف على أساس طبيعة العقد، حيث توجد ثلاث أنواع: مشاركات وبيوع وإجارة؛ أما التصنيف الثاني فهو على أساس عائد العملية التمويلية، وتنقسم إلى نوعين أساسيين من الصيغ: صيغ المشاركات القائمة على المشاركة في الربح والخسارة، وصيغ الهامش المعلوم. وسنعتمد التصنيف الثاني، الذي يساعدنا على المقارنة بين أساليب التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي.

المطلب الأول: صيغ التمويل بالمشاركات

وتقوم هذه الصيغ على التمويل من خلال مبدأ الشراكة في عناصر الإنتاج بين طرفين أو أكثر، بهدف تقاسم نتائج العملية، حيث يكون الممولِ (البنك الإسلامي) شريك لطالب التمويل، وفيما يلي بيان هذه الصيغ وتوظيفاتها في البنوك الإسلامية والفرق بينها وبين التمويل بالقرض بفائدة.

الفرع الأول: المضاربة

تعتبر المضاربة من أهم صيغ التمويل الإسلامي القائمة على أساس المشاركة، وفيما يلي بيان هذه الصيغة.

أولاً: تعريف المضاربة

المضاربة مأخوذة من الضّرب في الأرض، أي التنقل للتجارة، وتسمى أيضا قِراضاً من قرض أي قطع جزء من المال للعامل أو قطع جزء من الربح.[1]

والمضاربة هي اتفاق بين طرفين بحيث يقدم أحدهما المال ويقدم الآخر العمل أو الجهد في استثمار المال بالتجارة أو غيرها من الأنشطة المباحة شرعاً، فيسمى الأول رب المال والثاني رب العمل أو المضارب؛ و الربح يوزع

[1] فؤاد السرطاوي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 213.

بينهما حسب الاتفاق، أما في حالة الخسارة فيتحملها رب المال وحده، ولا يتحمل المضارب سوى ضياع جهده ووقته، أما إذا كانت النتيجة لا ربح ولا خسارة، فلرب المال رأسماله ولا شيء للمُضارب.[1]

ثانياً: شروط المضاربة

هنالك بعض الشروط لصحة عقد المضاربة، وهي تتعلق بالأركان الثلاثة للمضاربة، وتتمثل في الطرفين، الصيغة والمحل:[2]

أ. **الطرفان**: وهما صاحب المال، و صاحب العمل أو المضارب، ويجب أن تتوفر فيهما شروط الأهلية للتعاقد.

ب. **الصيغة**: سواء كانت لفظية أو مكتوبة، وتتمثل في الإيجاب والقبول، ويجب أن تعبّر بوضوح عن إرادة الطرفين على إبرام عقد المضاربة بالتراضي.

ج. **المحل**: وهو أهم ركن في المضاربة ويتكون من ثلاث عناصر:[3]

- **رأس المال**: ويُشترط أن يكون رأس المال معلوم القدر والجنس والصفة عند التعاقد، وأن يكون نقداً على رأي الجمهور، وأن لا يكون ديناً على رب المال، ويجب تسليم المال عند التعاقد.[4]
- **العمل**: وهو على ثلاثة أشكال:
  - نوع من العمل متعارف عليه يملكه المضارب ضمناً بمقتضى العقد؛
  - نوع يمكن للمضارب القيام به إذا ترك رب المال الحرية له في ذلك، كأن يعطي له الحق في حرية التصرف؛
  - نوع لا يمكن للمضارب القيام به إلاّ إذا نص عليه العقد صراحة، كالاستدانة والهبة.[5]
- **الربح**: ويُشترط فيه أن يكون نسبة كل طرف معلومة عند التعاقد وأن يكون جزءاً شائعاً من الربح وليس مبلغاً محدداً من المال، والخسارة يتحملها رب المال وحده إن لم تكن نتيجة تقصير أو تعدي من المضارب،[6] فإن حدث تقصير أو تعدي من المضارب، يصبح ضامناً لرأس المال.

[1] محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 213.

[2] محمد محمود المكاوي، **البنوك الإسلامية، النشأة، التمويل، التطوير**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص: 81.

[3] نفس المرجع

[4] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي**، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2001، ص: 278.

[5] نفس المرجع

[6] محمد محمود المكاوي، **البنوك الإسلامية، النشأة، التمويل، التطوير، مرجع سبق ذكره**، ص: 81.

ثالثاً: أنواع المضاربة

هناك نوعين للمضاربة :مضاربة مطلقة ومضاربة مقيدة.

المضاربة المطلقة هي أن يُطلق رب المال يد المضارب، بحيث يكون له حرية التصرف دون الرجوع إلى رب المال بما يراه محققا للمصلحة، مسترشداً في ذلك بالعرف. أما في المضاربة المقيدة فإن رب المال يضع شروطاً على المضارب التقيد بها، لكن دون أن تتسبب هذه القيود في التضييق على المضارب وتمنعه من تحريك المال واستثماره.[1]

رابعاً: توظيف المضاربة في البنوك الإسلامية

تستخدم البنوك الإسلامية المضاربة لتكييف علاقتها بالمودعين، وذلك بالعلاقة الثنائية التي تجعل من المودعين، في مجموعهم لا فرادى، رب المال، ومن البنك رب العمل أو المضارب مضاربة مطلقة،[2] سواء كان هو العامل بنفسه أو كان وكيلاً أو مضارباً مأذوناً بمضاربة غيره من قبل رب المال.[3] ثم يقوم البنك بعد ذلك بجمع أموال المودعين وعرضها بصفته رب المال على أصحاب المشروعات، و يُعرف هذا الأسلوب بالمضاربة المشتركة، وهي تتميز بالاستمرارية عبر الزمن، حيث لا يؤثر خروج بعض أصحاب المال أو المضاربين في استمراريتها، كما تمكن من جبر خسارة أحد المضاربين بربح آخر. كما يمكن للبنوك إصدار صكوك المضاربة، والتي تمثل حصص مشاعة في رأس مال المضاربة، بحيث يصبح مالك هذه الصكوك رب المال بقيمتها؛ وتتميز هذه الصكوك بقدرة رب المال على تسييل أموال المضاربة عبر بيعها، مما يمكن من خلق سوق مالي إسلامي. كما يمكن أن تكون المضاربة منتهية بالتمليك، بإعطاء البنك للعميل المضارب الحق في شراء حصة البنك في عقد المضاربة، إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب الاتفاق.[4]

---

[1] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 277.

[2] على أحمد السالوس، **مرجع سبق ذكره**، ص: 936.

[3] فؤاد السرطاوي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 228.

[4] محمد محمود العجلوني، **مرجع سبق ذكره**، ص،ص: 220-223.

الفرع الثاني: المشاركة

أولاً: تعريف المشاركة

المشاركة هي اتفاق بين طرفين أو أكثر على القيام بنشاط استثماري، على أن يكون رأس المال والربح مشترك بينهم.[1] فبخلاف المضاربة التي يكون فيها رأس المال من جهة والعمل من جهة، يساهم طرفين أو أكثر في رأس مال المشاركة، وقد يتشاركون في العمل، كما قد يختص طرف واحد بأداء العمل، ويكون الربح بينهم حسب الاتفاق. وللإشارة فإن هذا النوع من الشركات يعرف في الفقه الإسلامي بشركة العِنان.

ثانياً: شروط المشاركة

وتنقسم الشروط التي تصح بها المشاركة إلى ثلاث أقسام:

أ. **المتعاقدين**: ويشترط في المتعاقدين أهلية التوكيل والتوكل، لأن عقد المشاركة يقوم على توكيل كل طرف للآخر في نصيبه من رأس المال.

ب. **رأس المال**: يشترط في رأس المال، المتمثل في حصص الشركاء، أن تكون حاضرة عند التعاقد، ولا تكون ديناً على ذمة أحد الشركاء؛ كما يجب أن يكون معلوم القدر والجنس والصفة منعاً للنزاع، وأن يكون نقداً عند الجمهور، مع أن المالكية قد أجازوا أن يكون رأس المال عرضاً. ولا يشترط لكن يفضل خلط أموال الشركاء ليكون الضمان مشتركاً، كما لا يشترط التساوي بين حصص الشركاء.[2]

ج. **الربح**: يشترط في الربح أن يكون معلوم المقدار، فجهله من قبل أحد الطرفين يفسد العقد؛ كما يشترط أن يكون نسبة شائعة من جملة الربح ولا يكون مبلغاً محدداً. أما الخسارة فيتحملها كل شريك بقدر حصته في رأس المال، فليس عليه أن يضمن ما أتلف إلا حيث قصر أو تجاوز حدود الأمانة.[3]

وفيما يتعلق بفسخ عقد المشاركة، فيمكن ذلك لأي طرف متى شاء، فعقد المشاركة غير لازم، ويكون ذلك بحضور الطرفين؛ غير أنه لا يجوز الفسخ إذا كان فيه ضرر، فلا ضرر ولا ضِرار، ويصبح جائزاً بمجرد انتفاء الضرر.[4]

---

[1] مصطفى كمال السيد طايل، **القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص، ص: 189-190.

[2] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 284.

[3] مصطفى كمال السيد طايل، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 191-192.

[4] مصطفى كمال السيد طايل، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 192.

ثالثاً: أنواع المشاركة

يمكن تصنيف المشاركات حسب معيارين:[1]

أ. **حسب المحل**: ويتمثل في موضوع الشركة، فقد تكون المشاركة لتمويل دورة إنتاجية معينة أو صفقة بعينها. وقد تكون المشاركة شاملة، بالمساهمة مباشرة في رأسمال المشروع كشراء عدد معين من أسهم المشروع مثلاً.

ب. **حسب الاستمرارية**: وتوجد عدة أشكال من المشاركات حسب هذا المعيار، فقد تكون مشاركة ثابتة وتسمى كذلك متوازنة،[2] وهي بمساهمة الشركاء بحصص ثابتة طيلة مدة العقد إلا إذا تخلى أحد الشركاء عن حصته أو جزء منها. كما يمكن أن تكون المشاركة متناقصة، بحيث يعد أحد الشريكين الآخر بتحويل الملكية إليه تدريجيا عبر بيعه حصته من الشركة، سواء كان ذلك بعقد مستقل أو تلقائيا عن طريق تجنيب جزء من الأرباح المحققة دورياً، أو عبر بيع تدريجي لأسهم طرف إلى الطرف الآخر.[3]

وهناك نوع آخر للمشاركة مستحدث من قبل البنوك الإسلامية، وهو المشاركة المتتالية،[4] حيث يكون المودعين لدى البنك شركاء مؤقتين بالإضافة إلى المساهمين في البنك وهم شركاء دائمون، فيمكن أن يسحب المودعون أموالهم بالكامل أو جزء منها في أي وقت وإعادة إيداعها، فكان هذا النوع من المشاركات لتكييف العلاقة بين المودعين والبنك وبين المودعين أنفسهم بوصفهم شركاء.

رابعاً: توظيف المشاركة في البنوك الإسلامية

كما تبين سابقاً تعتمد البنوك الإسلامية على المشاركة لتكييف علاقتها بالمودعين، وذلك من خلال مفهوم المشاركة المتتالية؛ وأما من ناحية طالبي التمويل، فيمكن استخدام المشاركة لتمويل كافة مجالات النشاط الاقتصادي. فقد تُستخدم المشاركة على المدى القصير والمتوسط الأجل لتمويل التجارة على أساس الصفقة الواحدة،[5] ويمكن من خلالها تمويل التجارة الخارجية؛ كما يمكن المساهمة في كافة مجالات النشاط الاقتصادي من خلال المشاركة في تمويل رأس المال العامل لدورة إنتاجية معينة.

[1] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 285.
[2] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية**، ط2، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 33.
[3] محمد محمود المكاوي، **أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة**، **مرجع سبق ذكره**، ص: 30.
[4] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، ص، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 33-35.
[5] محمد محمود المكاوي، **أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة**، **مرجع سبق ذكره**، ص: 32.

أما على المدى طويل الأجل، فتستخدم المشاركة الثابتة أو المتناقصة المنتهية بالتمليك من قبل البنوك الإسلامية لتمويل مشاريع البناء، أو تمويل أصول استثمارية في مختلف النشاطات الاقتصادية (زراعية، صناعية، خدمية).[1]

الفرع الثالث: صيغ التمويل الفلاحية

من صيغ التمويل بالمشاركات المتخصصة في المجال الفلاحي، المزارعة والمساقاة وشركة الحيوان. وفيما يلي بيان كل منها بإيجاز:

أولاً: المزارعة

"المزارعة نوع شركة على كون الأراضي من طرف والعمل من طرف آخر أي أن تزرع الأراضي وتُقسم الحاصلات بينهما".[2] فالمزارعة هي شركة بين طرفين أحدهما مالك الأرض، الذي يقدمها إلى العامل وهو المزارع لزراعتها على أن يكون المحصول بينهما حسب الاتفاق.

ويشترط في المزارعة ما يشترط في عقود المشاركات الأخرى، من أهلية المتعاقدين، وتحديد التزامات كل طرف تحديداً واضحاً منعاً للجهالة. كما يشترط أن تكون الأرض صالحة للزراعة وتُسلم للزَّارع؛ ويُشترط تعيين الزرع أو تعميمه على أن يزرع الزارع ما يشاء؛ ويجب تعيين حصّة كل طرف من المحصول، وأن تكون جزءاً شائعاً لا قدراً محددا. وإذا فسد عقد المزارعة، فيكون حاصل الزراعة لصاحب البَذر، فإذا كان الآخر صاحب الأرض، فيأخذ أجرة أرضه، ويأخذ الزارع أجر المثل على عمله.[3]

وللمزارعة عدة أشكال، فقد تكون الأرض والمدخلات من طرف والعمل من طرف، وقد تكون الأرض من طرف والمدخلات والعمل من طرف، وقد تكون المدخلات من طرف ثالث، وقد تكون اشتراك في الأرض والمدخلات والعمل،[4] وغيرها من التشكيلات.

---

[1] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 287.

[2] مجموعة علماء وفقهاء من الخلافة العثمانية، تحقيق نجيب هواويني، **مجلة الأحكام العدلية**، نور محمد كارخانه تجارت كتب، آرام باغ، كراتشي، السنة غير مذكورة، ص: 276.

[3] نفس المرجع، ص: 277.

[4] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 151-152.

ثانياً: المساقاة

"المساقاة هي نوع شركة على أن تكون الأشجار من طرف والتربية [الرعاية] من طرف آخر، وأن يُقسم الثمر الحاصل بينهما"[1]. فالمساقاة كالمزارعة، غير أنه في المساقاة يتم تسليم الأشجار للعامل الذي يقوم على سقيها ورعايتها على أن يكون الحاصل من الثمار بينهما حسب الاتفاق.

وشروط المساقاة كشروط المزارعة، وتكون الأشجار في المساقاة مكان الأرض في المزارعة، حيث يُشترط تسليم الأشجار إلى العامل، وتكون حصة كل طرف جزء شائع من الثمار؛ وفي حالة فساد عقد المساقاة يكون الثمر كله لصاحب الأشجار، وللعامل أجر المثل على عمله.[2]

ثالثاً: شركة الحيوان

بالإضافة إلى المزارعة والمساقاة، توجد كذلك من صيغ المشاركات الفلاحية ما يعرف بشركة الحيوان،[3] وهي أن يشترك طرفين أو أكثر في الرعاية والإشراف على تربية الحيوانات، فتكون الحيوانات من طرف والعمل من طرف، أو قد يشتركان في كليهما.

ولم تستخدم البنوك الإسلامية هذه الصيغ (المزارعة، المساقاة، شركة الحيوان)، نظراً لكونها تتطلب ملكية عناصر الإنتاج الفلاحي (الأرض، الأشجار، الحيوان)، وهذا ما لا يتوافق وطبيعة نشاط البنوك، كما أن البنوك الإسلامية بإمكانها تمويل القطاع الزراعي من خلال صيغ المشاركات الأخرى (المضاربة، المشاركة)، أو من خلال صيغ التمويل بالهامش المعلوم.

الفرع الرابع: الفرق بين التمويل بالمشاركات والتمويل بالقرض بفائدة

باختصار، فإن صيغ التمويل بالمشاركات (المضاربة، المشاركة، المزارعة، المساقاة وشركة الحيوان) في مجملها تمثل عقد شركة بين الممول وطالب التمويل. فقد يتكفل الممول بالمبلغ المطلوب بالكامل فيسمى العقد مضاربة، وقد يساهم بجزء من رأس المال فيسمى العقد مشاركة، وقد يكون المال في شكل عناصر إنتاج فلاحي فيكون العقد مزارعة أو مساقاة أو شركة حيوان. وإذا استثنينا هذه الأخيرة أي صيغ التمويل الفلاحية، فإن المقارنة بين التمويل بالمشاركات

[1] مجموعة علماء وفقهاء من الخلافة العثمانية، تحقيق نجيب هواويني، **مرجع سبق ذكره**، ص: 278.

[2] نفس المرجع، ص: 278.

[3] محمد محمود المكاوي، **البنوك الإسلامية، النشأة، التمويل، التطوير، مرجع سبق ذكره**، ص: 87.

والتمويل بالقرض بفائدة من قبل البنوك التقليدية، تبين وجود فوارق جوهرية من عدة نواحي نبينها باختصار في الجدول التالي:

الجدول (05) : مقارنة بين التمويل بالمشاركات و القرض بفائدة

أوجه المقارنة	القرض في البنوك التقليدية	المشاركات في البنوك الإسلامية
العلاقة والالتزام	– علاقة دائن بمدين – الالتزام بسداد القرض وفوائده مهما كانت النتائج	– علاقة شريك بشريك – الالتزام بسداد التدفقات المحققة فعليا من المشروع
المعيار الأساسي لقرار التمويل	– قدرة المقترض على الوفاء بالدين والضمانات المقدمة	– سلامة المشروع والقدرة التجارية والإدارية للمشارك
الهدف من الضمانات	– الرجوع إليها في حالة عدم سداد القرض وفوائده	– ضمان جدية الشريك وحرصه والتزامه بالشروط المتفق عليها
تكلفة التمويل	– تعتبر عبء على المشروع وتضاف إلى التكاليف الأخرى – قابلة للزيادة عند تأخر السداد	– لا تدخل في تكاليف المشروع بل تمثل حصة من الربح المحقق
مخاطر التمويل	– مرتبطة بقدرة ونية المقترض على السداد والضمانات المقدمة	– مرتبطة ارتباط وثيق بربحية المشروع وأداء الشريك فيه
التنمية الاقتصادية والاجتماعية	– ملاءة المقترض هي المعيار الأول سواء كان الاستثمار منتجاً أم لا وسواء كانت الآثار الاقتصادية والاجتماعية إيجابية أو سلبية	– ارتباط عائد التمويل بالنتائج الحقيقية بالإضافة إلى خصوصية البنوك الإسلامية يفرض اختيار المشاريع المنتجة ذات الآثار الإيجابية على الاقتصاد والمجتمع

المصدر: – محمد محمود المكاوي، **أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 36-38.

– الغريب ناصر، **أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل**، دار أبو للو للطباع والنشر، القاهرة، مصر، 1996، ص: 168.

المطلب الثاني: صيغ التمويل ذات الهامش المعلوم

النوع الثاني من صيغ التمويل الإسلامية هي صيغ التمويل ذات الهامش المعلوم أو المحدد سلفاً، حيث يأخذ الممِول (البنك الإسلامي) صفة المشتري أو صفة البائع أو المؤجِر، عوض صفة الشريك التي يأخذها في صيغ التمويل

بالمشاركات، وتقوم هذه الصيغ على أساس المداينة، وتتمثل في المرابحة للآمر بالشراء، السَّلَم، الاستصناع والإجارة، وسنحاول فيما يلي بيان المفاهيم المرتبطة بهذه الصيغ وتوظيفاتها من قبل البنوك الإسلامية، ثم المقارنة بينها وبين التمويل بالقرض بفائدة.

الفرع الأول: بيع المرابحة للآمر بالشراء

يعتبر بيع المرابحة للآمر بالشراء أهم الصيغ التي تعتمد عليها البنوك الإسلامية، وفيما يلي بيان هذه الصيغة وكيفية تطبيقها في البنوك الإسلامية؛ كما سنناقش أسباب توسع البنوك في استخدام هذه الصيغة، وسلبيات هذا التوسع.

أولاً: تعريف بيع المرابحة

جاء في المغني لابن قدامة أن "بيع المرابحة، هو البيع برأس المالِ وَرِبْحٍ مَعْلُومٍ، وَيُشْتَرَطُ عِلْمُهُمَا بِرَأْسِ الْمَالِ فَيَقُولُ: رَأْسُ مَالِي فِيهِ أَوْ هُوَ عَلَيَّ بِمِائَةٍ بِعْتُك بِهَا، وَرِبْحُ عَشَرَةٍ، فَهَذَا جَائِزٌ لَا خِلَافَ فِي صِحَّتِهِ".[1] وقال ابن رشد الحفيد أن "الْبَيْعَ صِنْفَانِ: مُسَاوَمَةٌ، وَمُرَابَحَةٌ. وَأَنَّ الْمُرَابَحَةَ هِيَ أَنْ يَذْكُرَ الْبَائِعُ لِلْمُشْتَرِي الثَّمَنَ الَّذِي اشْتَرَى بِهِ السِّلْعَةَ، وَيَشْتَرِطُ عَلَيْهِ رِبْحًا مَا لِلدِّينَارِ أَوِ الدِّرْهَمِ".[2] فبيع المرابحة يتميز عن بيع المساومة بأن البائع يُعلِم المشتري بمقدار رأسماله في السلعة أو الثمن الذي اشترى به السلعة، ويشترط عليه مقدار معين من الربح، فيُشترط في بيع المرابحة علم المشتري برأس المال.

وتستخدم البنوك الإسلامية مفهوم بيع المرابحة كصيغة من صيغ التمويل عن طريق بيع المرابحة للآمر بالشراء.

ثانياً: مفهوم بيع المرابحة للآمر بالشراء

الإمام الشافعي هو أول من وصف بيع المرابحة للآمر بالشراء في الفقه الإسلامي.[3] إلا أن هذا الإسم أُطلق عليه لأول مرة عام 1975 من قبل سامي حسن حمود.[4] ومفهوم بيع المرابحة للآمر بالشراء هو أن يقوم من يريد شراء سلعة معينة بالطلب من البنك الإسلامي أن يشتريها له ويَعِدُهُ بشرائها منه بربح محدد. وبذلك يكون بيع المرابحة للآمر

---

[1] أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة، **المغني**، مكتبة القاهرة، مصر، 1968، ج 4، ص: 136.

[2] أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، دار الحديث، مصر، 2004، ج:3، ص: 229.

[3] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 75. وذلك من خلال حديثه في باب بيع العروض في كتاب الأم للشافعي [الشافعي، **الأم**، دار المعرفة ، بيروت، لبنان، 1990، ج:3، ص:39].

[4] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 254.

بالشراء على ثلاثة مراحل: مرحلة الوعد بالشراء من طرف الآمر بالشراء، ثم مرحلة الشراء من طرف البنك من البائع الأول، ثم مرحلة إبرام عقد البيع بين البنك والآمر بالشراء.[1]

وغالباً ما يقترن بيع المرابحة للآمر بالشراء بالبيع لأجل أو بالتقسيط،[2] فيصبح بذلك صيغة من صيغ التمويل، فالبنك يمول الآمر بالشراء بقيمة السلعة حتى تاريخ استحقاق ثمن السلعة، سواء دفعة واحدة أو بالتقسيط على عدة دفعات. فإن كان الدفع حالاً، فالعملية تصبح مجرد بيع ولا يأخذ صفة التمويل.

ويشترط في عقد المرابحة للآمر بالشراء ما يشترط في البيوع إضافة إلى الشروط الخاصة ببيع المرابحة. أما الشروط العامة للبيع فهي:

أ. **المتعاقدين**: ويُشترط أن يكونا مالكين تامَّي الملك، أو وكيلين تامَّي الوكالة، بَالِغين وغير محجور عليهما أو على أحدهما لسفه أو لغيره؛

ب. **المعقود عليه**: وهما الثمن والمثمون، ويُشترط فيهما ألاّ يكونا من المحرمات كالخمر وغيره، وسلامتهما من الغرر والربا؛

ج. **الصيغة**: وهي الإيجاب والقبول، ويُشترط أن تكون بألفاظ البيع والشراء التي صيغتها ماضية، أي التي يعرفها الناس وتعودوا عليها.[3]

وأما الشروط الخاصة لصحة عقد بيع المرابحة للآمر بالشراء فهي كما يلي:[4]

أ. أن يكون الثمن الأول للسلعة معلوماً للآمر بالشراء، بالإضافة إلى المصاريف التي تدخل شرعاً في تكلفة السلعة؛

ب. أن يكون الربح معلوماً للطرفين؛

ج. أن يكون عقد الشراء الأول صحيحاً من الناحية الشرعية.

ثالثاً: توظيف بيع المرابحة للآمر بالشراء في البنوك الإسلامية

تستخدم البنوك الإسلامية بيع المرابحة للآمر بالشراء على ثلاث أشكال:[5]

[1] محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمّان، الأردن، 2007.

[2] عبد الستار أبو غدة، **البيع المؤجل**، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2003، ص: 37.

[3] أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، **مرجع سبق ذكره**، ج3، ص، ص: 187-189.

[4] نفس المرجع، ص: 136.

[5] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 80-83

أ. **عمليات المرابحة النقدية**: ويتم سداد قيمة السلعة كاملة فور تسلمها من قبل العميل؛ ولا يلجأ العملاء لهذه العملية طلباً للتمويل، وإنما للاستفادة من خبرة البنك وعلاقاته بالتجار وموردي السلع مقابل هامش ربح معلوم.

ب. **عمليات المرابحة لأجل**: ويتم تأجيل سداد قيمة السلعة بعد تسلمها لفترة معينة، وغالباً ما يكون على أقساط. ويلجأ لهذا النوع من المرابحة العملاء غير القادرين على دفع قيمة السلعة في الحال.

ج. **عمليات المرابحة الخارجية**: ويقوم البنك بشراء السلعة من خارج البلد تنفيذاً لطلب العميل، وتعتبر هذه العملية بديلاً للاعتماد المستندي المطبق من قبل البنوك التقليدية؛ فالبنك الإسلامي يقوم بشراء السلعة باسمه، ثم بيعها إلى العميل الآمر بالشراء بعد دخولها مخازن البنك، ويمكن تسديد قيمة السلعة كاملة فور التسليم أو تقسيطها على دفعات إلى أجل محدد.

رابعاً: أسباب توسع البنوك الإسلامية في عمليات المرابحة

يُعتبر بيع المرابحة للآمر بالشراء من أهم الصيغ التي تعتمدها البنوك الإسلامية، فقد وصلت نسبتها في بعض البلدان إلى 98% من إجمالي التمويل الإسلامي بها.[1] وفيما يلي أهم الأسباب التي دفعت بالبنوك الإسلامية إلى التوسع في عمليات المرابحة:

أ. معاملة البنك المركزي للبنوك الإسلامية كمعاملته للبنوك التقليدية، مما يعيق تنفيذ الصيغ الاستثمارية القائمة على المشاركات، في حين لا توجد أي عوائق قانونية أو إدارية في تنفيذ عقود المرابحة للآمر بالشراء، نظراً لقربها من التمويل التقليدي بالقرض بفائدة؛

ب. نقص خبرة العاملين في البنوك الإسلامية نظراً لحداثتها، بالإضافة إلى صعوبة تكييف عقود التمويل القائمة على المشاركات بما يتلاءم والظروف الاقتصادية الراهنة، في حين أن عقود المرابحة لا تحتاج إلى خبرة طويلة أو دراسة دقيقة في تنفيذها؛

ج. عقود المرابحة للآمر بالشراء تحقق أرباحاً مضمونة نسبياً (أقل مخاطر) للبنوك الإسلامية، مما يمكنها من الصمود في وجه منافسة البنوك التقليدية؛

د. ضعف السوق الاستثمارية في الدول الإسلامية في مقابل التوسع في الاستهلاك والاستيراد، وهذا يتلاءم وطبيعة عقود المرابحة؛[2]

[1] عبد العظيم أبو زيد، **بيع المرابحة وتطبيقاته المعاصرة في المصارف الإسلامية**، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2004، ص: 30.

[2] نفس المرجع، ص، ص: 20-30.

هـ. غالبية المشاريع الاستثمارية لا تؤتي مردودها إلا بعد فترة طويلة، مما يؤثر سلباً على السيولة لدى البنك، في حين أن عمليات المرابحة للآمر بالشراء سهلة التنفيذ وقصيرة المدة، مما يمكن من تحقيق ربح سريع مع سرعة دوران رأس المال، وهذا بالنظر إلى موارد البنوك الإسلامية التي تتصف معظمها بقصر المدة؛

و. صيغ المشاركات تفرض على عملاء البنك قبوله كشريك، وتوفير المعلومات الكافية له عن مشاريعهم، وهذا غير مقبول عند بعض العملاء ممن لا يريدون كشف أسرارهم، مما يدفعهم إلى تفضيل صيغة المرابحة للآمر بالشراء.[1]

هذه العوامل وغيرها كان لها الأثر الكبير في تركيز البنوك الإسلامية على عقود المرابحة وإهمال الصيغ الأخرى المتوفرة في المعاملات المالية الإسلامية، مما جعل الكثيرين يتهمونها بأنها حادت عن أهدافها المبدئية التي أُسست من أجلها، خاصة إذا علمنا أنه إلى الآن لا يوجد إجماع بين الفقهاء على حلية هذا النوع من التمويل، خاصة من ناحية التطبيق، حيث يُلاحظ وجود مخالفات شرعية أثناء تطبيق عقد المرابحة للآمر بالشراء.[2] ولهذا التوسع في المرابحة للآمر بالشراء آثار سلبية مختلفة نذكرها فيما يأتي.

خامساً: سلبيات التوسع في بيع المرابحة للآمر بالشراء

هذا التوسع في عقود المرابحة من قبل البنوك الإسلامية، دفع الكثير من علماء الدين والاقتصاد الإسلامي إلى معاتبة البنوك الإسلامية وتنبيهها إلى ضرورة التقليص من اعتمادها على هذه الصيغة، وهذا بسبب الآثار السلبية للتوسع في هذا النوع من التمويل، والتي نذكر أهمها فيما يلي:

- التوسع في المرابحة يخالف هدف البنوك الإسلامية لإقامة المشاريع الاستثمارية وتحقيق التنمية الاقتصادية؛
- ركون البنوك الإسلامية للمرابحة يمنعها من توسيع خبرتها في المشاريع الاستثمارية؛
- تُوجه المرابحة لتمويل الاستيراد مما يؤدي إلى اختلال في الميزان التجاري للبلدان الإسلامية؛
- توجه المرابحة للقادرين على الوفاء بالديون، مما يشجع شراء الكماليات والترف، وهذا يخالف المبادئ العامة للاقتصاد الإسلامي؛

[1] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 84.

[2] سعد الدين بن محمد الكبي، **بيع المرابحة والتطبيق المعاصر**، مجلة البحث العلمي الإسلامي، لبنان، تاريخ النشر غير مذكور، ص، ص: 70-94. وانظر كذلك: حسين حسين شحاتة، **التمويل بالمرابحة كما تقوم به المصارف الإسلامية بين الواجب والواقع**، متوفر بتاريخ: 2011/08/06، على: www.darelmashora.com

- أساء التوسع في بيع المرابحة للآمر بالشراء إلى سمعة البنوك الإسلامية، وأنه لا فرق بينها وبين البنوك التقليدية بسبب الشبه في الظاهر بين المرابحة للآمر بالشراء والقرض الربوي، بالإضافة إلى أن الكثير من المتعاملين مع البنوك الإسلامية لا يفرقون بين البيع والربا.[1]

وبالرغم من توصيات مجمع الفقه الإسلامي بضرورة توسيع نشاطات البنوك الإسلامية في شتى أساليب تنمية الاقتصاد وتجنب التركيز على المرابحة،[2] فمن المتوقع أن تستمر البنوك الإسلامية في التركيز على التمويل بصيغة المرابحة للآمر بالشراء، وهذا نظراً إلى أن البنوك الإسلامية تعمل في ظروف اقتصادية للبلدان الإسلامية لا تشجع على الاستثمار بقدر ما تشجع على الاستهلاك ومن ثم الاستيراد، لهذا فلا يمكن للبنوك أن تعمل بخلاف الظروف المحيطة بها، فمن الخطأ تحميل البنوك الإسلامية وحدها مسؤولية التوسع في التمويل بهذه الصيغة، والاعتماد على البنوك الإسلامية وحدها للنهوض بالاستثمار في البلدان الإسلامية.

الفرع الثاني: بيع السلم

التمويل ببيع السلم هو الصيغة الثانية من صيغ التمويل بالهامش المعلوم، وفيما يلي بيان هذه الصيغة.

أولاً: تعريف السلم

السَّلَمُ لغة هو السَّلَف،[3] وأسلمتُ إليه بمعنى أسلفتُ.[4] فالسَّلَم يُسمى أيضاً بالسَّلف، وكلاهما واحد، فيُسمى سلما لتسليم رأس المال في المجلس، وهي تسمية أهل الحجاز. ويسمى سلفا لتقديم رأس المال، وهي تسمية أهل العراق.[5]

أما اصطلاحاً فبيع السَّلَم "هُوَ أَنْ يُسْلِمَ عِوَضًا حَاضِرًا، فِي عِوَضٍ مَوْصُوفٍ فِي الذِّمَّةِ إلَى أَجَلٍ".[6] أي أن السلم هو نوع من البيوع يدفع فيه المسلِّم (الطرف المشتري) المسلَّم (الثمن أو رأس المال) حالاً إلى المسلَّم إليه (الطرف البائع)، على أن يكون المسلَّم فيه (المثمون أو المبيع) موصوف في ذمّة البائع إلى أجل متفق عليه، إذن فالسَّلَم هو نوع من بيوع الآجال.

---

[1] عبد العظيم أبو زيد، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 31-32.

[2] مجمع الفقه الإسلامي، **قرار رقم: 40-41 (2/5 و 3/5) بشأن الوفاء بالوعد، والمرابحة للآمر بالشراء**

[3] مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 1121

[4] أحمد بن محمد بن علي الفيومي، **المصباح المنير في غريب الشرح الكبير**، المكتبة العلمية، بيروت لبنان، السنة غير مذكورة، ج1 ص: 286.

[5] محمد عبد الحليم عمر، **الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر**، ط3، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2004، ص: 13.

[6] أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة، **مرجع سبق ذكره**، ج4 ص: 207.

وعقد السّلَم مباح شرعاً باتفاق الفقهاء، لثبوته بنص القرآن والسنة والإجماع، مع خلاف على موافقته للقياس.[1]

ثانياً: شروط عقد السلم

عقد السلم هو عقد بيع كما تقدم، لذلك يُشترط فيه ما يُشترط في عقود البيع، إضافة إلى الشروط الخاصة بالسلم. والشروط العامة للبيع قد تم ذكرها، لذلك سنمر مباشرة إلى الشروط الخاصة ببيع السلم، وهي تتعلق في الأساس بالمسلَّم والمسلم فيه أي الثمن والمثمن.

وقد أجمع فقهاء المذاهب على الشروط التالية:

أ. أن يكون الثمن والمثمون مما يجوز فيه النَّساء، أي التأجيل، وهذا يعني ألا يكون المسلم والمسلم فيه من نفس الجنس من الأموال الربوية، وإلاّ اشتُرط أن يكون التسليم يدا بيد لتنتفي علة الربا؛

ب. أن يكون المسلم فيه ديناً، فهذا ما يميز السلم عن البيوع الأخرى؛

ج. أن يكون المسلم فيه مقدّراً عدًّا أو وزناً أو كيلاً، إن كان مما يمكن تقديره، أو منضبطاً بصفة إن كان مما المقصود منه الصفة؛

د. أن يكون المسلم فيه مقدورا على تسليمه؛

هـ. أن يكون أجل تسليم المسلم فيه معلوماً؛

و. العلم بمقدار رأس المال أو الثمن؛

ز. أن يكون تسليم الثمن أو رأس المال غير مؤجل أجلاً بعيداً، لكي لا يكون بيع دين بدين، فلا يجوز تجاوز الثلاث أيام عند المالكية، أما الجمهور فقد اشترطوا التسليم في المجلس.[2] [3] [4]

هذه الشروط متفق عليها بين جميع الفقهاء، ولا يقوم عقد السلم إلاّ بها جميعا.

ثالثاً: توظيف بيع السلم في البنوك الإسلامية

إن المجالات الممكنة لتطبيق عقد السلم واسعة، فهي تشمل معظم السلع والمنتجات الزراعية والصناعية والخدمية، بشرط أن تكون مما ينضبط بالصفات والمقادير.[5]

---

[1] أحمد صبحي العيادي، **أدوات الاستثمار الإسلامية**، دار الفكر، الأردن، 2010، ص: 38.

[2] أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، **مرجع سبق ذكره**، ج3، ص: 218.

[3] أحمد صبحي العيادي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 40.

[4] محمد عبد العزيز حسن زيد، **التطبيق المعاصر لعقد السلم**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996، ص: 28.

[5] محمد عبد الحليم عمر، **مرجع سبق ذكره**، ص: 49.

هنالك عدة صور يمكن للبنوك أن تطبقها بصيغة السلم، وذلك لتفادي دخول البنوك في نشاطات ليس لديها الخبرة الكافية فيها كالتخزين والتسويق، فيمكن للبنك أن يوكل جهات متخصصة لتسويق المنتجات التي تحصل عليها بأجر معين أو بنسبة من الربح؛ كما يمكنه أن يوكل البائع نفسه (المسلم إليه) بتسويق الإنتاج بعد تسلمه؛ وقد يقوم البنك بتقديم وعد ملزم إلى طرف ثالث ببيع البضاعة وذلك بتوكيله على قبض البضاعة ثم إبرام عقد البيع بعد ذلك؛ وهنالك أيضاً ما يُعرف بالسلم المتوازي، وهو أن يقوم البنك ببيع بضاعة من نفس جنس ومواصفات بضاعة السلم الأول إلى طرف ثالث، على أن يكون الثمن مقدم والتسليم مؤجل، فيكون البنك هنا هو المسلم إليه فإذا تسلم بضاعة السَّلم الأول سلمها إلى الطرف الثالث.[1]

وبالرغم من ذلك فإن السلم لم يلقى الاهتمام من البنوك الإسلامية كالذي لقيته بعض الصيغ الأخرى كالمشاركة والمرابحة، فلم يطبق السلم من قبل البنوك الإسلامية، فيما عدى التجربة السودانية، حيث طُبق عقد السلم لتمويل القطاع الزراعي، ولم تختلف الملامح العامة للعقود المطبقة في السودان عن الصورة المعروفة لعقود السلم لدى الفقهاء، فالبنوك الإسلامية تمول المؤسسات الزراعية بشراء محاصيلها سلفا على أن تُسلِم هذه المؤسسات المحاصيل بعد جنيها إلى البنك الإسلامي، ليقوم ببيعها بهامش ربح معين إلى مؤسسات الإنتاج الغذائي أو مؤسسة النسيج إذا كان المحصول قطناً. وقد كان لهذه التجربة آثار إيجابية من حيث تطوير التمويل الزراعي وتحسين أداء المؤسسات الزراعية في السودان، رغم المعوقات التي واجهتها البنوك بسبب حالات التأخر في تسليم المحاصيل من قبل المؤسسات الزراعية، والتأخر في تحصيل قيمة مبيعات المحاصيل.[2]

وبالرغم من عدم اعتماد البنوك الإسلامية على صيغة السلم في عملياتها التمويلية بشكل موسع، فهي تبقى من الصيغ التي توفرها المعاملات المالية في الفقه الإسلامي، وتبين مدى تنوع وتعدد البدائل في المعاملات المالية الإسلامية، ويمكن الاعتماد عليها مستقبلا في تمويل مختلف جوانب النشاط الاقتصادي.

الفرع الثالث: بيع الاستصناع

ويعتبر بيع الاستصناع أحد صيغ التمويل بالهامش المعلوم، وفيما يلي بيان هذه الصيغة:

---

[1] أحمد صبحي العيادي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 49.

[2] عثمان بابكر أحمد، **تجربة البنوك السودانية في التمويل الزراعي بصيغة السلم**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1418هـ، ص، ص: 25، 57-64.

أولاً: تعريف بيع الاستصناع

الاستصناع لغةً هو طلب الصّنع، يقال اصطنع خاتماً: أمر أن يُصنع له.[1]

أما اصطلاحاً فهو "عقد على مبيع في الذمة شُرط فيه العمل".[2] أي أنه عقد بيع على أن يكون المبيع في ذمة البائع يسلمه إلى المشتري في المستقبل بعد أن يقوم بصنعه.

وصِفَةُ بيع الاستصناع: أن يطلب المستصنع (المشتري) من الصانع (البائع) أن يصنع له شيئاً (المصنوع) بمواصفات معينة مقابل ثمن محدد، قد يدفع معجلاً كاملاً أو مؤجلاً كاملاً أو مقسطاً، وهذا من أهم الفروق بينه وبين عقد السلم، حيث يجب فيه تعجيل الثمن، بالإضافة إلى أن المصنوع في الاستصناع لا يجب أن يكون متوفراً في الأسواق كالمسلم فيه في السلم، كما أن الاستصناع لا يكون إلاّ فيما يُصنع، خلافاً للسلم الذي يكون فيما يُصنع وفي غيره.[(3)] [(4)]

وأجاز الحنفية بيع الاستصناع استحساناً، لإجماع الناس على ذلك. في حين لم تجزه المالكية والشافعية والحنابلة إلاّ أن يكون سَلَماً بشروطه، ومنها تعجيل الثمن كاملاً.[5]

ثانياً: شروط الاستصناع

يشترط في الاستصناع مايلي:

أ. يجب بيان المصنوع وتعريفه، جنسه ونوعه وقدره على الوجه الموافق للمطلوب بحيث يكون معلوماً؛

ب. أن يكون مما يجري فيه التعامل بين الناس من أواني ونعال وغيرها؛

ج. ألاّ يُشترط فيه أجل التسليم وإلاّ صار سلماً بشروطه، غير أن هناك من قال بجواز اشتراط الأجل في الاستصناع.[6]

---

[1] مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 739.

[2] علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكساني الحنفي، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1986، ج 5، ص: 2

[3] مصطفى أحمد الزرقا، **عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1420هـ، ص، ص: 20-21.

[4] أحمد صبحي العيادي، **مرجع سبق ذكره**، ص:49

[5] نفس المرجع، ص: 50.

[6] علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكساني الحنفي، **مرجع سبق ذكره**، ج 5، ص: 3.

ثالثاً: توظيف بيع الاستصناع في البنوك الإسلامية

إن المرونة التي يتصف بها عقد الاستصناع فيما يخص تعجيل الثمن أو تأجيله تمكن البنك الإسلامي من الإستفادة منه بعدة أشكال، فيمكن أن يدخل البنك بصفته صانعاً أو بصفته مستصنعاً أو قد يأخذ كلا الصفتين من خلال الاستصناع الموازي.

- **البنك بصفته صانعاً**: في هذه الحالة يستقبل البنك طلبات عملائه لمختلف المصنوعات التي يتكفل البنك بفروعه المختصة توفيرها لهم، أي أن البنك يدخل بنفسه إلى مجال التصنيع؛ ووجه التمويل هنا هو تأجيل الثمن كاملاً أو مقسطاً.
- **البنك بصفته مستصنعاً**: وهنا يستقبل البنك طلبات الصانعين لتلبية احتياجاتهم من المواد الأولية أو الآلات وغيرها، حيث يقوم البنك بتمويل هذه الاحتياجات، وذلك عن طريق تعجيل الثمن كاملاً أو على دفعات حسب احتياجات الصانع.
- **الاستصناع الموازي**: وفي هذه الحالة يدخل البنك بصفته صانعا كما في الحالة الأولى، إلاّ أنه لا يتكفل بنفسه بصناعة المنتج، ولكنه يقوم بإبرام عقد آخر مستقل يكون فيه مستصنعاً يطلب فيه من الصانع المنتَج بالمواصفات المطلوبة في العقد الأول؛ ويكون التمويل بتأجيل الثمن كما في الحالة الأولى.

والاستصناع الموازي هو بديل للحالة الأولى التي هي في الحقيقة لا تناسب نشاط البنك كوسيط مالي.

وتبقى الإشارة إلى أن استخدام البنوك الإسلامية لعقد الاستصناع يعتبر ضعيفاً بالمقارنة مع صيغ التمويل الأخرى خاصة المرابحة والإجارة.[1]

الفرع الرابع: التمويل بالإجارة

على الرغم من أن هناك من يصنف التمويل بالإجارة على أنه صيغة من صيغ التمويل بالبيوع (البيع التأجيري)[2]، حيث أن الصيغة التي تطبقها البنوك الإسلامية تنتهي غالباً ببيع الأصل المؤجَّر إلى المستأجِر، فهو يختلف عن الصيغ السابقة لأسلوب الهامش المعلوم في كون العقد الأول هو عقد إيجار وليس بيع، إلاّ أنه يدخل ضمن أسلوب الهامش المعلوم، حيث أن العائد يحدد سلفاً في شكل أقساط الإجارة. وفيما يلي بيان هذه الصيغة بشيء من التفصيل.

[1] مصطفى محمود محمد عبد العال عبد السلام، **آلية تطبيق عقد الاستصناع في المصارف الإسلامية (دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية نموذجا)**، بحث مقدم إلى مؤتمر الشؤون الإسلامية والعمل الخيري 2009/05/31 إلى 2009/06/3، ص:22.

[2] محمد محمود المكاوي، **أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، مرجع سبق ذكره**، ص: 27.

أولاً: تعريف الإجارة

الأجرُ لغة هو الجزاءُ على العمل، والإجارة من آجَرَهُ يَأْجُرُهُ، أي جزاهُ على عمله.[1] أما اصطلاحاً فالإجارة هي "بيع المنفعة المعلومة في مقابلة عوض معلوم".[2] إذن فعقد الإجارة يدور حول المنفعة، أي الحصول على منفعة معينة مقابل ثمن محدد.

والإجارة جائزة عند جميع الفقهاء، وذلك لثبوتها في الكتاب والسنة والإجماع.[3]

ثانياً: شروط الإجارة

وتتعلق الشروط الأساسية للإجارة بأركانها الأربعة: العاقدان، الصيغة، الأجرة، المعقود عليه. وفيما يلي بيان شروط كل منها: [4] [5]

أ. **العاقدان**: ويُشترط فيهما أهلية التعاقد، فيجب أن يكونا عاقلين مميزين، كما يجب أن يكونا مختارين، فلا تنعقد إجارة المكره؛

ب. **الصيغة**: وهي الإيجاب والقبول ويُشترط استعمال الكلمات المتعارفة لعقد الإجارة، ويمكن أن تكون مشافهة أو مكاتبة أو بإشارة الأخرس المعروفة، كما يمكن أن تكون بالتعاطي دون المقاولة (ألفاظ)، كالركوب في باخرة المسافرين أو سيارة الأُجرة أو القطار ونحوه في عصرنا؛

ج. **الأُجرة**: ويُشترط فيها كونها معلومة جنساً وقدراً وصفةً؛

د. **المعقود عليه**: وهي المنفعة ويُشترط فيها ما يلي:

- أن تكون متقَومة في اعتبار الشرع، فلا يجوز استئجار ما لا قيمة له في الشرع، كاستئجار كلب مثلاً، والقاعدة هنا أن يكون المستأجَر مما يجوز بيعه، ما عدا الحر والحرة، فلا يجوز بيعهما ولكن يجوز استئجار الإنسان الحر لأداء عمل معين؛
- أن يكون المؤجِر قادراً على تسليم المنفعة حِساً أو شرعاً، فمثلاً لا يجوز تأجير سيارة مفقودة أو أعمى لحفظ المتاع، هذا من الناحية الحسية، أما من الناحية الشرعية، أن لا يكون هناك مانع شرعي من تقديم المنفعة؛
- يجب أن تكون المنفعة أو العين المؤجرة معلومة، وذلك بالتعيين للعين وبالوصف للعمل؛

---

[1] مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 342.

[2] مجموعة علماء وفقهاء من الخلافة العثمانية، تحقيق نجيب هواويني، **مرجع سبق ذكره**، ص: 79.

[3] أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، **مرجع سبق ذكره**، ج4، ص: 5.

[4] محمد عبد العزيز حسن زيد، **الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص: 17.

[5] مجموعة علماء وفقهاء من الخلافة العثمانية، تحقيق نجيب هواويني، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 83-86.

- يجب أن تكون المنفعة مباحة شرعاً.

ثالثاً: أنواع الإجارة

من أكثر تصنيفات الإجارة تردداً لدى الفقهاء تصنيفها إلى نوعين: الإجارة على منافع الأعيان، والإجارة على العمل.

أ. **الإجارة على منافع الأعيان:**

حيث يكون المستأجَر أو المعقود عليه عين محسوسة، فقد تكون الإجارة على عقارات، وقد تكون على عُروض أو منقولات، وقد تكون إجارة دواب أو وسائل نقل في عصرنا.

ب. **الإجارة على العمل:**

وتُعقد هذه الإجارة على عمل معلوم لقاء أجر معلوم، ويكون الأجير هنا على قسمين: أجير خاص، ويعمل لفائدة مستأجِر واحد فقط؛ وأجير مشترك، وهو غير مقيد بشرط ألاّ يعمل لغير المستأجِر، فهو يعمل لعامة الناس.[1]

رابعاً: توظيف عقد الإجارة في البنوك الإسلامية

إن عقد الإجارة على العمل يحكم الكثير من النشاطات الاقتصادية في العصر الحديث، فهو يحكم علاقة العمال بأرباب العمل من الشركات والمؤسسات الخاصة والعامة، كما يحكم علاقة أصحاب الحرف والصُناع وشركات تقديم الخدمات مع زبائنهم.

أما عقد الإجارة على منافع الأعيان فهو ما يُستغل اليوم من قبل البنوك الإسلامية في عمليات التمويل، وهذا يكون على شكلين: إجارة تشغيلية و إجارة منتهية بالتمليك.

أ. **إجارة تشغيلية**

وتعتمد على أسلوب الإجارة على منافع الأعيان كما ذكرناها سابقاً، حيث يعتبر هذا الأسلوب إجارة عادية، فالبنك يقوم بتأجير الأصول التي يمتلكها إلى زبائنه للانتفاع بها مدة معينة ثم استردادها ليقوم بتأجيرها مرة أخرى، تكون مدة التأجير قصيرة نسبياً، كما يتحمل المؤجر (البنك) المصاريف الرأسمالية، الصيانة والإصلاح والتأمين ومخاطر التلف، ولا يتحمل المستأجر سوى المصاريف التشغيلية كالطاقة مثلاً. [2] (1) (2)

[1] مجموعة علماء وفقهاء من الخلافة العثمانية، تحقيق نجيب هواويني، **مرجع سبق ذكره**، ص: 81

[2] محمد عبد العزيز حسن زيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 29.

ويُعتبر هذا النوع من الإجارة عملية تجارية أكثر منها وساطة مالية، فالبنك يقوم باقتناء الأصول بناءاً على دراسة السوق ومستوى الطلب على هذه الأصول ليقوم بعد ذلك بتأجيرها لمن يحتاجها. ولو أن لهذه العملية مزايا تمويلية بالنسبة للمستأجر، حيث أنها تُجنب المستأجر التكاليف الكبيرة لاقتناء الأصول التي قد لا يحتاجها سوى لمدة قصيرة، إلاّ أنها من ناحية البنك المؤجر تتطلب قدرة تخزينية لهذه الأصول، وكذلك تتطلب خبرة في مجال التسويق، وخبرة تكنولوجية للآلات الإنتاجية، وهذا يعتبر بعيد عن النشاط الأساسي للبنك وهو الوساطة المالية، لذلك فإن البنوك بما فيها الإسلامية لا تميل لهذا النوع من التأجير.

ب. الإجارة المنتهية بالتمليك

وهي نوع الإجارة الأكثر استخداماً لدى البنوك الإسلامية، وهي في الحقيقة تكييف فقهي لأسلوب التأجير التمويلي (Financial lease) المعروف لدى البنوك التقليدية، وذلك بالاعتماد على الضوابط والشروط اللازمة لصحة العقد في الفقه الإسلامي. ولفهم هذه الصيغة نمر أولاً عبر تعريف التأجير التمويلي ثم التعديلات التي أجريت عليه من قبل البنوك الإسلامية ليوافق الضوابط والشروط في الفقه الإسلامي.

- **تعريف التمويل التأجيري:**

يعود في الأصل إلى عملية بيع عن طريق التأجير قام بها التجار في أوروبا كبديل للبيع بالتقسيط بهدف الحماية من مخاطر عدم الوفاء، وذلك بالاحتفاظ بملكية الأصل إلى غاية الوفاء بكل الأقساط، ويمكن للمشتري الاستفادة من الأصل خلال تلك المدة على سبيل الإجارة. إذن فالعقد هنا يكون مباشرة بين البائع والمشتري، وهو في النهاية عملية بيع حتى ولو أخذت تسمية الإجارة في البداية.[3] ثم تطورت هذه الصيغة بعد دخول طرف ثالث بين البائع والمشتري، وهو الطرف الممول، سواء كان بنكاً أو مؤسسة متخصصة في التأجير، في إطار ما يُعرف بالتمويل التأجيري أو التأجير التمويلي، وهو يمثل في الأساس، كما يظهر من تسميته، عملية تمويلية بالنسبة للممولِ الذي يدخل كوسيط بين البائع والمشتري أو طالب التمويل، حيث يلجأ هذا الأخير إلى البنك لتمويل حصوله أو انتفاعه بأصل معين ذو قيمة مالية مرتفعة، فيقوم البنك بناءاً على ذلك بشراء الأصل وإبرام عقد تأجير مع طالب التمويل؛ ويمتد العقد ليشمل تقريباً كل العمر الإنتاجي للأصل المؤجَر، وتكون أقساط الإيجار كافية لتغطية قيمة الأصل وتحقيق عائد

---

[1] محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **مرجع سبق ذكره**، ص: 66.

[2] محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، **مرجع سبق ذكره**، ص: 210.

[3] حسني محمد جاد الرب، **صور وأحكام التملك بالإيجار**، المركز القومي للإصدارات القانونية، البلد غير مذكور، 2009، ص، ص: 3-4.

بالنسبة للبنك، وعادة ما ينتهي العقد ببيع الأصل المؤجر إلى المستأجر بثمن يحدد من البداية في العقد نفسه، وذلك بالاتفاق على إلزام المستأجر بشراء الأصل أو إعطائه الخيار في ذلك.

ما يميز التمويل التأجيري هو نقل جُل المخاطر المرتبطة بالأصل المؤجر إلى المستأجر، فهو من يتحمل تكاليف الصيانة والإصلاح والترميم والتأمين، كما يتحمل مخاطر تقادم الأصل وتأخره تكنولوجياً.(1) (2)

ومما سبق نستخلص أن التمويل التأجيري يشبه البيع بالتقسيط، سوى أن الأصل المؤجَر يبقى تحت الملكية القانونية للمؤجِر طوال فترة العقد، ثم يتحول إلى ملكية المستأجر عن طريق البيع المنصوص عليه في عقد الإيجار الأول.

- **ماهية الإجارة المنتهية بالتمليك:**

يمكن القول أن الإجارة المنتهية بالتمليك المطبقة في البنوك الإسلامية هي تمويل تأجيري تم تكييفه بحيث يتوافق والضوابط والشروط المرتبطة بعقود الإجارة والتمليك (بالهبة أو بالبيع) في الشريعة الإسلامية. وقد تم تعديل العناصر في التمويل التأجيري التي لا تتوافق مع هذه الضوابط والشروط، ويمكن إبراز هذه العناصر حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن الإجارة المنتهية بالتمليك كما يلي: [3]

- تكون الإجارة والبيع في التأجير التمويلي في عقد واحد، وهذا لا يجوز، لذلك تكون الإجارة والبيع بعقدين منفصلين زماناً، مع إمكانية وجود وعد بالتمليك في نهاية مدة الإجارة؛
- في التأجير التمويلي يتحمل المستأجر كل تكاليف الصيانة والإصلاح والتأمين والضرائب والإهلاك وغيرها، إلاّ أنه في الإجارة المنتهية بالتمليك في الفقه الإسلامي، فإن ضمان العين المؤجرة يكون على المالك المؤجر وليس على المستأجر، لذلك فهو يتحمل كل التكاليف التي تتعلق بها منفعة العين المؤجرة ماعدا التكاليف التشغيلية.

من الواضح أن الأساس في هذا التكييف هو الفصل بين الإجارة والبيع، فلكل عملية أحكامها المختلفة عن الأخرى، فلا يمكن أن تسري على ذات العين في نفس الوقت، لذلك يجب تطبيق أحكام الإجارة طوال مدة الإجارة، ولا تطبق أحكام البيع إلا عند تملك العين من طرف المستأجر.

استَفادت البنوك الإسلامية من عقد الإجارة المنتهية بالتمليك مثل البنوك التقليدية كبديل للبيع بالتقسيط من أجل الحماية من مخاطر عدم السداد؛ وقد توسعت البنوك الإسلامية في هذا الأسلوب من التمويل القريب من التمويل

[1] محمد عبد العزيز حسن زيد، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 27-31.

[2] منذر قحف، **سندات الإجارة والأعيان المؤجرة**، ط2، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2000، ص:17.

[3] قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 110 (4/12) **بشأن موضوع الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك التأجير**

بالمرابحة للآمر بالشراء، وحققت إيرادات جيدة جعلت من صيغة الإجارة المنتهية بالتمليك في المرتبة الثالثة من ناحية الإيرادات بعد المرابحة والمشاركة.[1]

الفرع الخامس: الفرق بين التمويل بالهامش المعلوم والقرض بفائدة

خلاصة أسلوب التمويل بالهامش المعلوم أنه قائم في الأساس على البيوع المؤجلة، أي بتأجيل أحد البدلين، فإن أُجل الثمن كان البيع الآجل أو بيع التقسيط، فإن كان بشرط علم رأس المال ومقدار الربح، فهو عقد المرابحة للآمر بالشراء، وإذا أُجّل تسليم المبيع كان العقد سلماً، وقد يكون استصناعاً إذا اشتُرط صناعة المبيع بصفة معينة مع عدم اشتراط تعجيل الثمن، وقد تأخذ العملية التمويلية صفة الإجارة التي غالباً ما تنتهي بعقد بيع.

وعقد المرابحة للآمر بالشراء هو العقد الأكثر تطبيقا في البنوك الإسلامية كما تقدم، فنسبة استخدام الصيغ الأخرى في التمويل تعتبر ضئيلة مقارنة بالمرابحة. وسنحاول فيما يلي المقارنة بين التمويل بأسلوب الهامش المعلوم خاصة المرابحة للآمر بالشراء والتمويل بالقرض بفائدة، وهذا من خلال الجدول التالي:

الجدول (06): مقارنة بين التمويل بالهامش المعلوم والتمويل بالقرض بفائدة

أوجه المقارنة	القرض في البنوك التقليدية	أسلوب الهامش المعلوم في البنوك الإسلامية
العلاقة والالتزام	- علاقة دائن بمدين - الالتزام بسداد القرض وفوائده مهما كانت النتائج - زيادة الفوائد في حالة التأخير	- علاقة بائع بمشتري ثم دائن بمدين أو قد تكون قبل ذلك علاقة مؤجر بمستأجر - الالتزام بسداد قيمة المبيع أو الأقساط أو تسليم البضاعة أو المنتج - لا توجد زيادة على التأخير
المعيار الأساسي لقرار التمويل	- ملاءة المقترض وقيمة ونوعية الضمانات المقدمة	- ملاءة المشتري في حالة المرابحة والإجارة وإضافة لذلك سلامة المشروع والقدرة الإدارية للمدين في حالة السلم أو الاستصناع

[1] على أبو الفتح أحمد شتا، **المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية: من منظور إسلامي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2003، ص:8.

الهدف من الضمانات	- الرجوع إليها في حالة عدم سداد القرض وفوائده	- ضمان الجدية والرجوع إليها في حالة مماطلة المدين الموسر
تكلفة التمويل	- تعتبر عبء على المستهلك أو المشروع وتضاف إلى التكاليف الأخرى - قابلة للزيادة في حالة التأخر عن السداد	- تعتبر عبء كذلك على المستهلك أو المشروع لكن بصفتها تكاليف شراء - تحدد مُسبقاً وغير قابلة للزيادة
مخاطر التمويل	- مرتبطة بملاءة وجدية المقترض على السداد والضمانات المقدمة	- مرتبطة بقدرة وجدية المدين والضمانات المقدمة
الآثار الاقتصادية	- تعتبر عملية تبادل نقد بنقد وقد تُوجه إلى المضاربة غير المنتجة - تؤدي إلى التضخم بسبب زيادة الكتلة النقدية بعيداً عن النشاط الاقتصادي الحقيقي	- ارتباط التمويل بتبادل حقيقي للسلع والخدمات يجعله محدود بمدى الحاجة إليه في التبادل مما يجنب التضخم - يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات مما ينعش العملية الإنتاجية

مما سبق يمكن ملاحظة أن أسلوب التمويل بالهامش المعلوم هو الأقرب إلى التمويل بالقرض بفائدة، خاصة صيغة المرابحة للآمر بالشراء. فالتمويل بالبيوع أو الإجارة يعتبر ديناً في ذمة المموَل شأنه شأن التمويل بالقرض، كما أن لملاءة المموَل أهمية كبيرة في اتخاذ قرار التمويل في الجهتين، خاصة في المرابحة للآمر بالشراء من جهة البنوك الإسلامية. إلاّ أن الفروق تبقى كبيرة، ففي حين أن القرض هو تبادل نقد حال بنقد آجل بمعزل عن أي نشاط اقتصادي حقيقي، فإن من أهم ما يميز التمويل بالهامش المعلوم عن التمويل بالقرض هو ارتباطه بالتبادل الحقيقي للسلع والخدمات، وفي حالة الاستصناع فهو ارتباط مباشر بالعملية الإنتاجية، مما يجعله على صلة وثيقة بالاقتصاد الحقيقي، وهذا يجنب التضخم وارتفاع المديونية على حساب الثروة الحقيقية. بالإضافة، بالطبع، إلى تجنب صيغ التمويل بالهامش المعلوم للربا الذي تمارسه البنوك التقليدية من خلال القرض بفائدة.

المبحث الثالث: التمويل الإسلامي والاستقرار المالي

يعتبر الاستقرار المالي الشغل الشاغل لمختلف السلطات المالية والنقدية الوطنية والدولية. ويُعنى هذا المبحث بالاستقرار المالي كهدف تسعى لتحقيقه الدول والمنظمات الدولية المعنية للحد من الأزمات المالية. ونحاول فيما يلي توضيح مفهوم الاستقرار المالي، وكيف يمكن الوصول إلى هذا الاستقرار والعناصر الأساسية اللاّزمة لذلك؛ ثم سنحاول فهم كيف أن المبادئ العامة وخصائص التمويل الإسلامي يمكن أن تساهم في إرساء نظام تمويلي مستقر بعيداً عن الأزمات المالية، وذلك من خلال تحليل مقارن لمبادئ وخصائص كل من التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي التي تؤثر على الاستقرار المالي سلباً أو إيجاباً.

المطلب الأول: ماهية الاستقرار المالي

قبل الخوض في العلاقة بين التمويل الإسلامي والاستقرار المالي، سنحاول من خلال هذا المطلب إبراز مفاهيم عامة حول الاستقرار المالي، مفهومه وعناصره.

الفرع الأول: مفهوم الاستقرار المالي

ليس هنالك تعريف يقبل الإجماع بين الكتاب والباحثين في هذا المجال، ويميل أغلبهم إلى تعريف العكس أو عدم الاستقرار المالي، وذلك قد يعود إلى عدم توفر صورة واضحة للاستقرار المالي على أرض الواقع، في حين أن عدم الاستقرار المالي يكون ملحوظ وواضح خاصة في حالة الأزمات المالية.

وأبسط تعريف للاستقرار المالي هو "تجنب الأزمات المالية"،[1] فيكون بذلك النظام المالي المستقر هو النظام الذي لا يعاني من أزمات مالية. وهذا التعريف صحيح، لكنه لا يساعد على توضيح ملامح الاستقرار المالي لتحديد الوجهة الصحيحة في سبيل الوصول إلى هذا الاستقرار.

وبالرغم من صعوبة وضع تعريف شامل للاستقرار المالي، فالأهمية الكبيرة التي يكتسيها موضوع الاستقرار المالي، دفعت إلى محاولات متعددة لتعريفه، وسنورد فيما يلي بعض تلك المحاولات:

---

[1] Glossary of International Economics, **Financial stability,** disponible le: 02/07/2011 sur: http://www-personal.umich.edu/~alandear/glossary/f.html#FinancialStability

- "بالمعنى الواسع... يمكن النظر إلى الاستقرار المالي من حيث الحفاظ على الثقة في النظام المالي، ويمكن أن تأتي التهديدات لهذا الاستقرار من أي نوع من الصدمات التي من الممكن أن تنتشر بفعل العدوى، حيث تصبح السيولة ودفع الالتزامات في موضع شك، وقد تشمل أعراض عدم الاستقرار المالي تقلبات غير متوقعة في الأسعار، ومنع ذلك من الحدوث يمثل التحدي الحقيقي"؛[1]
- "مصطلح الاستقرار المالي يصف بشكل عام حالة مستقرة يؤدي فيها النظام المالي وظائفه الاقتصادية الرئيسية بكفاءة، كتخصيص الموارد وتوزيع المخاطر، فضلاً عن تسوية المدفوعات، ويكون قادراً على أدائها حتى في حالة الصّدمات وأوضاع الإجهاد أو فترات التغيير الهيكلي العميق"؛[2]

إن جُل التعريفات التي أمكن الإطلاع عليها هي مشابهة لهذين التعريفين، فبعضها يركز على توصيف مظاهر عدم الاستقرار، ويرى أن الاستقرار المالي يتمثل في قدرة النظام المالي على تجنبها (التعريف الأول)، والبعض الآخر يركز على وصف الوظائف الرئيسية للنظام المالي، ويرى أن استقرار النظام المالي يتمثل في تأدية هذه الوظائف بكفاءة في كل الأحوال (التعريف الثاني).

ولعل المحاولة الأهم بهذا الصدد، هي ورقة العمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي، والتي عَمِل من خلالها غاري شينازي Garry J. Schinasi على وضع تعريف شامل، وقد توصل إلى التعريف الآتي:

- "يمكن القول أن نظام مالي هو في نسق مستقر، إذا كان قادراً على تسهيل (عوض عن إعاقة) الأداء الاقتصادي، وكذلك قادراً على تشتيت الاختلالات المالية الناجمة عن التطور الطبيعي، أو الناجمة عن أحداث سلبية معتبرة غير متوقعة".[3]

ينطلق هذا التعريف من الدور الأساسي المنوط بالنظام المالي، وهو تسهيل الأداء الاقتصادي عوض عن إعاقته، ويشير مصطلح "نسق" (range باللغة الأصلية) إلى أن الاستقرار يتطلب الاستمرارية في أداء هذا الدور بكفاءة؛ ثم بعد ذلك يشير التعريف إلى المخاطر التي تهدد هذا الاستقرار، حيث قسّمها إلى قسمين: مخاطر ذاتية ومخاطر خارجية، فمصدر المخاطر الذاتية يتمثل في الاختلالات المالية الناجمة عن التطور الطبيعي للنظام المالي، والتي قد

---

[1] Large Andrew, **Financial stability : maintaining confidence in a complex world,** Bank of England Financial stability review December 2003, p : 170 disponible le 02/07/2011 sur : http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2003/fsr15art10.pdf

[2] Deutsche bundesbank, **report on the stability of the German financial system,** Monthly report December 2003, p: 8. Disponible le 02/07/2011 sur: http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2003/200312_en_reportfinancialsystemstability.pdf

[3] Garry J. Schinasi, **Defining financial stability,** IMF Working Paper (WP/04/187), International Monetary Fund, October 2004, p :8.

تكون تراكماً للاختلالات بسبب سوء تسعير الأصول، أو عيوب أخرى في الأسواق المالية، أو تركز مخاطر الائتمان أو ضعف سيولة الأصول المالية، أو اختلالات أخرى مرتبطة بتطور النظام البنكي؛[1] أما المخاطر الخارجية فمصدرها الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، أو أحداث أخرى مثل الكوارث الطبيعية أو الأحداث السياسية،[2] التي تؤثر في أداء النظام المالي. والنظام المالي المستقر، حسب التعريف، يجب أن يكون قادراً على مواجهة هذه المخاطر، بتشتيت الاختلالات الناجمة عنها لتخفيف آثارها.

الفرع الثاني: عناصر الاستقرار المالي

تبين مما سبق أن النظام المالي المستقر هو النظام الذي يستمر في تأدية وظائفه الرئيسية بكفاءة، بحيث تساعد على السيرورة الجيدة للنشاط الاقتصادي، مما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد ككل. لكن متى يمكن القول بأن نظاماً مالياً هو نظام مستقر؟ حسب مايكل فوت Michael Foot، يكون النظام المالي في حالة استقرار إذا توافرت العناصر التالية:[3]

- الاستقرار النقدي؛
- الثقة في عمليات الوظائف الأساسية للمؤسسات والأسواق المالية؛
- عدم وجود تغيرات في أسعار الأصول الحقيقية والمالية، والتي من شأنها أن تؤثر في الاستقرار النقدي.

وفيما يلي بيان شرح ذلك.

أولا: الاستقرار النقدي

يُعرَّف الاستقرار النقدي على أنه الاستقرار في قيمة النقود،[4] ويُعبر على ذلك بالاستقرار في التضخم، وهذا لا يعني مستوى تضخم منعدم أو بنسبة صفر، لأن ذلك قد يوقع في الانكماش. والمقصود هنا هو الثبات النسبي لمستويات الأسعار، أي بتغيرات هادئة وقابلة للتوقع دون مفاجآت.[1]

---

[1] Ibid, p : 9.

[2] Aerdt Houben, Jan Kakes and Garry Schinasi, **Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability**, IMF Working Paper (WP/04/101), International Monetary Fund, June 2004, p : 19.

[3] Michael Foot, **What is financial stability and how do we get it?,** The Financial Services Authority, United Kingdom, disponible le: 02/07/2011 sur: http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122.shtml

[4] Idem.

ويمكن للاستقرار في مستويات الأسعار أن يساهم في الاستقرار المالي، بحيث يمنع التشوهات في الأسواق المالية، ويقلل من عدم اليقين المرتبط بتقلبات الأسعار.[2]

فاستقرار الأسعار يُسهل من تحديد التغيرات النسبية في الأسعار، مما يسمح للمستهلكين والشركات باتخاذ قرارات الاستهلاك والاستثمار على أساس متين، مما يمكن من التخصيص الفعال للموارد؛ كما أن الاستقرار في الأسعار يُطمئن المستثمرين بشأن التضخم، مما يخفض من علاوات مخاطر التضخم، وبالتالي يُحفز على الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، فإن الاستقرار في الأسعار يخفض من احتمال تحويل الأفراد أو الشركات لمواردهم من توظيفات منتجة إلى نشاطات أخرى بحثاً عن الحماية من التضخم.[3]

ثانياً: الثقة في المؤسسات والأسواق المالية

تعتبر الثقة ذات أهمية كبيرة في النظام المالي، سواء بين المؤسسات المالية وعملائها، أو فيما بين المؤسسات المالية نفسها، خاصة البنوك.

أ. الثقة بين المؤسسات المالية وعملائها:

تقوم النقود على الثقة، أي الثقة في قدرتها على تأدية وظائفها الأساسية، كمخزن للقيمة ووسيط في التبادل، فإذا فقد عملاء البنوك الثقة فيها، فهذا يعني فقدانهم الثقة في نقود الودائع، مما يؤدي إلى اندفاعهم لتحويل ودائعهم من مجرد أرقام في سجلات البنوك إلى سيولة أو نقود ملموسة؛ لكن المشكلة أن نقود الودائع ليست مغطاة بشكل كامل بنقود سائلة،[4] مما يضع البنوك في وضع حرج في حالة موجات السحب الكبيرة، ويهددها بالإفلاس في حالة الفشل في تأدية التزاماتها، وقد يستحيل الخروج من هذا الوضع إلا بتدخل السلطات.

فحسب Michael Foot، لا يمكن أن يكون هناك استقرار مالي في فترة إفلاس البنوك، أو إذا كانت القنوات الطبيعية للادخار والإقراض تعاني من خلل.[5] وهذا الخلل في قنوات الادخار والإقراض ينشأ بسبب فقدان الثقة من

---

[1] حازم الببلاوي، **الاستقرار النقدي**، مقال متوفر بتاريخ 2011/07/10 على:
http://www.hazembeblawi.com/Arabic/ArticleDetails.aspx?ArticleID=158

[2] Banque Centrale Européenne, **les bienfaits de la stabilité des prix,** disponible le 10/07/2011 sur : http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_003.fr.html

[3] Idem.

[4] Olivier lacoste, **Op cit,** p :101.

[5] Michael Foot, **Op cit**.

قبل الأفراد والمؤسسات غير المالية في المؤسسات المالية، إذ أن هذه الأخيرة ستعاني، بسبب فقدان الثقة، من صعوبة في تعبئة المدخرات وبالتالي في توفير الإقراض.

ب. الثقة بين المؤسسات المالية:

هناك ترابط كبير بين البنوك، حيث أن جزء كبير من عملياتها هي فيما بينها،[1] فالسوق بين بنكية (interbancaire) توفر الائتمان قصير الأجل بين البنوك،[2] وتضمن استمرارية عمل القطاع البنكي ومن ثم النظام المالي ككل. ففقدان الثقة بين البنوك يدفعها إلى عدم تقديم الائتمان فيما بينها، ويؤدي إلى تعطل هذه السوق ويهدد النظام المالي ككل. فكما ذكرنا سابقا أدت أزمة الثقة خلال الأزمة المالية العالمية عام 2008 إلى شلل شبه تام لهذه السوق، وأصبح من الصعب توفير السيولة، مما قد يؤدي إلى فشل بنوك لم تكن تعاني من مشاكل؛ حيث أن البنوك تعتمد على سوق الائتمان قصير الأجل في نشاطاتها اليومية في الأوضاع العادية، فدخول هذه السوق في حالة شلل يهدد حتى البنوك ذات المركز المالي الجيد.

إن الشك في قدرة المؤسسات المالية عامةً والبنوك خاصةً على تأدية التزاماتها هو ما يُفقِد الثقة فيها. لكن السؤال هو ما الذي يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها؟ كما ذكرنا في تعريف الاستقرار المالي، هنالك اختلالات ناجمة عن التطور الطبيعي للنظام البنكي، والمرتبطة بطبيعة نشاط الوساطة المالية ومختلف المخاطر المحيطة بها (مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السوق، مخاطر تشغيلية، مخاطر سعر الفائدة،...)[3].

كل تلك المخاطر قد تكون مصدر لاختلال ميزانية البنك، مما يؤثر على قدرته للوفاء بالتزاماته اتجاه عملائه أو اتجاه البنوك الأخرى، أي تعرضه إلى أزمة سيولة، وهي تعني اختلال بين آجال الأصول والخصوم لدى البنك، إلاّ أن أزمة السيولة قد تتطور إلى أزمة ملاءة، أي عدم كفاية أصول البنك على الوفاء بالتزاماته، وذلك بسبب فقدان الثقة واندفاع المودعين لسحب ودائعهم، وكذلك عزوف البنوك عن توفير السيولة يزيد من الأزمة ويعرض البنك للإفلاس؛ وكلما كان البنك أكبر وذو نشاط أوسع كلما كان أثر فشله أكبر، وأفضل مثال على ذلك هو إفلاس بنك ليمان برادرز، الذي أثر في النظام المالي العالمي بسبب توسع نشاطه عبر العالم.

[1] Robert boyer et autres, **Op cit**, p:138.
[2] Olivier lacoste, **Op cit,** p :54.
[3] Aerdt Houben, Jan Kakes and Garry Schinasi, **Op cit,** p :19.

ثالثاً: إستقرار أسعار الأصول المالية

تؤثر التقلبات في أسعار الأصول المالية على القطاع المالي ومن ثم الاقتصاد الحقيقي عبر أربع قنوات:

- تغيير في ثروة الأسر وبالتالي الاستهلاك بفعل أثر الثروة؛
- تغيير أسعار الأسهم، حيث يؤثر على القيمة السوقية لأصول قطاع الشركات نسبة إلى تكلفة الفرصة البديلة، مما يؤثر في الشهية للاستثمار؛
- التأثير في ميزانيات الشركات مما يؤثر على حجم إنفاقها؛
- التأثير على تدفقات رؤوس الأموال دخولاً وخروجاً.[1]

إن تأثير تغير أسعار الأصول المالية على الأداء الاقتصادي قد يكون كبيراً في حالة الاختلالات الكبيرة في تسعير الأصول، لكن ما الذي يؤدي إلى الاختلالات في تسعير الأصول؟

الأصل المالي حسب بيار نوال جيرود Pierre-Noel Giraud ما هو إلاّ وعد بعائد في المستقبل، والسّمة الأساسية للأصل المالي أن تحديد سعره يعتمد على توقعات مرتبطة بمُصدِر الأصل المالي، أي الذي قدّم الوعد بعائد في المستقبل، فسعر الأصل المالي يعكس متوسط توقعات مجموع الفاعلين في السوق المالي لمستقبل مُصدِر الأصل المالي.[2]

إذن فإن تحديد أسعار الأصول المالية يعتمد على توقعات المتعاملين في السوق المالي. ومن المفروض أن تعتمد هذه التوقعات على القيمة الأساسية للأصل المالي، والتي تمثل التدفقات المالية المستقبلية الناتجة عن هذا الأصل. وتعتمد هذه التدفقات على النتائج المتوقعة للمؤسسة وسياستها في توزيع الأرباح، إذا تعلق الأمر بالأسهم.[3]

لكن الاعتماد على القيمة الأساسية لتحديد سعر الأصل المالي، يكون ذا أهمية إذا كان هدف المستثمر هو الاحتفاظ بالأصل المالي، أو إذا كان السوق المالي أقل سيولة؛ إلاّ أن تركز الأسواق المالية الذي يزيد من عمق السوق، فإنه يزيد كذلك من سيولة السوق، مما يقلل من أهمية القيمة الأساسية في تحديد سعر الأصل المالي، حيث يصبح تقييم الفاعلين للأصل المالي يعتمد على التحركات الأخيرة لأسعار الأصول أكثر من اعتماده على القيمة الأساسية،

---

[1] Michael Foot, **Op cit**.
[2] Le cercle turgot, **Repenser la planète finanace**, Groupe Eyrolles, Paris, 2009, p :75.
[3] Olivier lacoste, **Op cit,** p :78.

مما يفتح الباب للتقليد بين الفاعلين؛ وبالرغم من أن السوق المالي الكُفء يساعد على نشر المعلومات، فإن التقليد قد يؤدي إلى تحكم الفاعلين الأقل إعلاماً في السوق، مما يؤدي إلى سوء تسعير الأصول المالية ونشوء الفقاعات.[1]

ويمكن القول بوجود فقاعة سعرية إذا تجاوزت أسعار الأصول المالية بشكل كبير القيمة الأساسية المقدَّرة لهذه الأصول.[2] لكن كيف يؤثر سوء تسعير الأصول المالية ونشوء فقاعة سعرية في الاستقرار المالي؟

ليس من السهل تحديد وجود فقاعة سعرية، فإذا أمكن ذلك كان من الممكن تفادي انفجارها؛ فهناك من يُعرّف الفقاعة بأنها التي تنفجر، وانفجار الفقاعة المالية يعني انهيار أسعار الأصول المالية، مما يؤثر على الاستقرار المالي والاقتصادي من خلال القنوات الأربعة المذكورة سابقاً.

ذكرنا سابقاً بأن الأصول المالية هي وعود بعوائد مستقبلية، وإذا كان عدم القدرة على الوفاء بهذه الوعود قد يؤدي إلى اختلالات بين القطاع المالي والقطاع الاقتصادي،[3] فإن المبالغة في تقييم الأصول المالية يزيد من هذه الاختلالات، ويتسبب في عمليات تصحيحية عنيفة عبر انهيار الأسواق المالية، مما يؤدي إلى عدم استقرار النظام المالي.

ولقد رأينا في الفصل السابق أن ما يزيد من تفاقم سوء تسعير الأصول المالية أو المبالغة في تسعيرها، هو ما يعرف بمبدأ المسرع المالي، وهو الاستمرار في تقديم قروض من أجل المضاربة في أسعار الأصول المالية، والذي من شأنه أن يوفر سيولة كبيرة في الأسواق المالية تتسبب في نشوء فقاعات سعرية، لتنفجر فيما بعد مخلفة آثاراً مدمرة على النظام المالي والاقتصادي.

المطلب الثاني: دور التمويل الإسلامي في الاستقرار المالي

بعد تعرضنا لمفهوم الاستقرار المالي وعناصره، وكيف يمكن أن يكون النظام المالي مستقراً، وكذلك أهم العوامل التي تؤثر في هذا الاستقرار، سنحاول في هذا المطلب من خلال التحليل النظري رؤية كيف يمكن لمميزات التمويل الإسلامي أن تحقق الاستقرار المالي، وذلك بتوضيح كيف يؤثر التمويل الإسلامي على كل عنصر من عناصر الاستقرار المالي المذكورة سابقاً.

[1] Robert boyer et autres, **Op cit**, p:120.
[2] Olivier lacoste, **Op cit,** p :78
[3] Le cercle turgot, **Op cit,** p :77.

الفرع الأول: التمويل الإسلامي والاستقرار النقدي

كما ذكرنا سابقاً يتمثل الاستقرار النقدي في الاستقرار في التضخم أو استقرار المستوى العام للأسعار، ويساهم التمويل الإسلامي في استقرار الأسعار من جهتين: من جهة تكلفة التمويل ومن جهة توجيه التمويل وذلك كما يلي:

أولاً: من جهة تكلفة التمويل

إن تمويل الاستثمارات بالقرض بفائدة يؤدي إلى زيادة أعباء العملية الإنتاجية بمقدار خدمة الديون، فيتم تحميلها إلى السعر النهائي للمنتوج، مما يؤدي إلى رفع السعر مقارنة بما لو كان تمويل المشروع بالكامل بالأموال الخاصة، بالإضافة إلى أن الفائدة هي نسبة ثابتة يلتزم بها المشروع بشكل دوري، في مقابل عوائد غير ثابتة وغير مؤكدة للعملية الإنتاجية، مما يؤدي إلى تراكم الفائدة وتحميلها إلى الدورات الإنتاجية المقبلة إذا لم يتم تحقيق عوائد تُمَكن من تغطية التكاليف، مما يدفع إلى زيادة أكبر في الأسعار؛ وهذا ينطبق كذلك على تمويل المبادلات التجارية بالفائدة.

وإذا كان النشاط الاقتصادي بأكمله يعتمد على هذا النوع من التمويل (القرض بفائدة)، كما هو الحال في أكبر الاقتصاديات العالمية، فهذا يؤثر على المستوى العام للأسعار.

أما في التمويل الإسلامي، خاصة في أسلوبي المشاركة والمضاربة، فإن المشروع لا يتحمل تكاليف تمويل إلاّ بقدر حصة الممول في الأرباح، لذلك فإن المنتوج لا يتحمل أعباء إضافية، كما أن ربط عائد العملية التمويلية بالأرباح المحققة يجنب تراكم تكاليف التمويل، فكل دورة إنتاجية تتحمل تكاليفها الخاصة بها، كما تحقق أرباحها الخاصة بها وتتحمل خسائرها الخاصة بها، وهذا ما يُمَكن من تفادي تراكم الالتزامات التي تُحمل إلى أسعار المنتوجات المستقبلية؛ وهذا من شأنه أن يحقق استقرار نسبي في الأسعار، حيث أنها تكون مرتبطة بتكاليف الإنتاج الأساسية (مواد أولية ويد عاملة وآلات ومعدات...) والتي تتصف بالثبات النسبي وارتباطها بحجم الإنتاج، مقارنة بأسعار الفائدة التي تتصف بالتقلب وعدم ارتباطها بحجم الإنتاج، بالإضافة إلى صفتها التراكمية.

ثانياً: من جهة توجيه التمويل

إذا كان تمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي بالإقراض بفائدة يتسبب في زيادة التضخم، فإن تمويل أنشطة غير منتجة يؤدي كذلك إلى التضخم. فتمويل الاستهلاك بشكل كبير يؤدي إلى زيادة الطلب على مختلف السلع

والخدمات، وقد رأينا كيف أن الإفراط في منح قروض الإسكان قد أدى إلى ارتفاع كبير لأسعار العقارات في الولايات المتحدة بسبب ارتفاع الطلب عليها وعدم مواكبة العرض له.

إلاّ أن المجال الأكثر تأثيرا على زيادة التضخم هو المضاربة على السلع، فكما رأينا من خلال الفصل الثاني، التوظيفات الضخمة للبنوك الأمريكية في مجال المشتقات المالية التي تفوق أصولها بأضعاف (نسبة تغطية بـ 3,3%)، وإذا كانت نسبة المشتقات المرتبطة بالسلع لا تتجاوز 0,66% من إجمالي المشتقات المالية،[1] حيث أن أهم السلع التي تشهد إقبال كبير من قبل المضاربين هي النفط والغذاء، فقد تضاعفت أسعار النفط أربع مرات بين عامي 2003-2008،[2] كما ارتفعت أسعار الغذاء بنسبة 100% لنفس الفترة حسب مؤشر منظمة الأغذية والزراعة التابعة لمنظمة الأمم المتحدة (FAO)،[3] وكما ذكرنا سابقاً فإن نسبة المتحوطين ضئيلة مقارنة بنسة المضاربين أو المجازفين، مما يؤدي إلى وجود طلب غير حقيقي على هذه السلع وبالتالي تضخم في أسعارها.

وإذا كان ارتفاع أسعار الغذاء في الأسواق العالمية يؤثر على أسعارها في الأسواق المحلية خاصة في البلدان المستوردة لهذه الأغذية، فإن ارتفاع أسعار النفط والمحروقات بشكل عام يؤثر على كل القطاعات الاقتصادية نظراً لحاجتها إلى الطاقة، فهو يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج مما يرفع من أسعار المنتجات الصناعية المختلفة، كما أنه يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الزراعة مما يرفع من أسعار المنتجات الزراعية.

إذن فإن ارتفاع أسعار السلع الأساسية في الأسواق العالمية يؤدي إلى وجود معدلات تضخم كبيرة في العالم، خاصة في الدول النامية أو الدول المستوردة. والسبب في الأصل يعود إلى المبالغ المالية الضخمة الموجهة إلى المضاربة من خلال المشتقات المالية، بهدف تحقيق عوائد مالية سريعة بعيداً عن النشاط الاقتصادي الحقيقي.

إن تحريم الشريعة الإسلامية للمعاملات الرمزية أو الوهمية للمشتقات المالية واضح كما ذُكر سابقاً، فمن القواعد المهمة في التمويل الإسلامي ارتباطه بالنشاط الاقتصادي الحقيقي، فالتمويل الإسلامي لا يسمح بنمو الثروة النقدية بعيدا عن النمو في الثروة الحقيقية وفي المبادلات التجارية الحقيقية؛ فالتمويل الإسلامي يقتضي توجيه التمويل إلى نشاطات استثمارية إنتاجية حقيقية نظراً لارتباط عائد التمويل بالأرباح المحققة؛ كما يمكن توجيه التمويل الإسلامي نحو تمويل المبادلات التجارية الحقيقية، فلا يُمكن مبادلة نقد بنقد مع الزيادة لأنه من الربا المحرم، لذلك فإن التمويل

[1] OCC, **Op cit**, p:11
[2] CNUCED, **Historique des prix,** disponible le 26/08/2011 sur: http://unctad.org/infocomm/francais/petrole/prix.htm
[3] FAO, **Fao Food Price Index**, disponible le 26/08/2011 sur : http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/foodpricesindex/en/

الإسلامي يتماشى واحتياجات المبادلات التجارية، ولا يسمح بنمو الكتلة النقدية بما يتجاوز حاجة النشاط الاقتصادي الحقيقي، مما يُمَكن من تفادي التضخم.

بالإضافة إلى ما سبق، فالبنوك التقليدية تقوم بوظيفة خلق النقود والتي تتسبب في زيادة حجم الكتلة النقدية. ولوظيفة خلق النقد دور إيجابي في تلبية احتياجات المبادلات التجارية الحقيقية إذا تم توجيهها إلى وجهتها الصحيحة في تمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي، إلاّ أن آثارها تكون سلبية على الاقتصاد إذا ما وُجهت إلى تمويل المضاربة والمبادلات الوهمية للمشتقات المالية، فهي تؤدي إلى تضخم الكتلة النقدية بما يتجاوز حاجة الاقتصاد الحقيقي للنقود، مما يؤدي إلى زيادة التضخم. أما في حالة البنوك الإسلامية، فإن ارتباط التمويل بالتداول الحقيقي للسلع والخدمات سيجعل من خلق النقد محدود بالحاجة إليه في المبادلات الحقيقية.

الفرع الثاني: التمويل الإسلامي والثقة في المؤسسات والأسواق المالية

لقد رأينا كيف أن فقدان الثقة في النظام المالي يتسبب في شلل في هذا النظام. فإذا أمكن القول بأن الائتمان هو محرك النظام المالي، فإن الثقة هي الوقود لهذا المحرك. وكما ذكرنا سابقاً، فالشك في قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها هو ما يُفقد الثقة فيها من طرف الأفراد أو المؤسسات المالية الأخرى، مما يؤدي إلى عزوفها عن منح الائتمان.

والسؤال هنا، هو كيف يمكن للتمويل الإسلامي من خلال مبادئه تجاوز مشكلة الثقة؟

إن التمويل التقليدي يعتمد على الائتمان كأساس لعملياته التمويلية، والائتمان ينطوي على مخاطر، وطبيعة التعامل مع مخاطر الائتمان في التمويل التقليدي تتسبب في هشاشة وحساسية الثقة في نظام التمويل التقليدي. فكل طرف من أطراف العملية التمويلية يحاول التخلص من المخاطر بنقلها بالكامل إلى الطرف الآخر، فالمودعون ينقلون المخاطر إلى البنك، حيث أنه يضمن لهم عائد محدد وهي نسبة الفائدة على ودائعهم، ثم يقوم البنك بنقل كل المخاطر إلى المقترض، الذي يضمن للبنك تسديد أصل القرض وفوائده.

كما يتجلى بوضوح هذا التصرف في الأسواق المالية من خلال المضاربة في الأوراق المالية، حيث أن كل طرف يحاول تحقيق عوائد من خلال المجازفة بتحمل المخاطر ثم نقلها إلى أطراف أخرى، ومما كرس لهذا التصرف هو المشتقات المالية وعمليات التوريق، التي جعلت من المخاطر سلعة تباع وتشترى، فأصبحت المخاطر ككرة نار يتدافعها أطراف السوق من طرف إلى آخر، حيث يأمل كل طرف ألاّ تنفجر بحوزته.

إن للتمويل الإسلامي مخاطر، وإن كان بعضها يماثل المخاطر المرتبطة بالتمويل التقليدي وبعضها خاص فقط بالتمويل الإسلامي،[1] فإن طبيعة تعامل نظام التمويل الإسلامي مع هذه المخاطر مختلفة عن تعامل نظام التمويل التقليدي مع المخاطر، فكما ذكرنا سابقاً، فإن ضابط منع الغرر يمنع مؤسسات التمويل الإسلامي من الدخول في عمليات تمويلية عالية المخاطر أو ذات طبيعة وهمية أو تأخذ صفة المجازفة كالمشتقات المالية، مما يعزز من الثقة في هذه المؤسسات. بالإضافة إلى أن توزيع المخاطر وتقاسمها بين عدة أطراف يخفف من الصدمات المترتبة على تحقق هذه المخاطر، فكل طرف يتحمل المخاطر حسب قدرته، فالمودعون يتحملون جزء من المخاطر يتناسب وحجم إيداعاتهم، والبنك الإسلامي يتحمل جزء من المخاطر، وكذلك طالبي التمويل يتحملون المخاطر بقدر مساهمتهم في رأس المال، وهذا التقاسم للمخاطر من شأنه أن يُضفي جو من الطمأنينة والثقة بين أطراف العملية التمويلية؛ على خلاف التمويل التقليدي عن طريق القرض بفائدة، الذي يسعى دائما إلى تحميل طرف واحد لكل المخاطر، مما يتسبب في حالة من الذعر إذا ما كان هناك تهديد حقيقي جراء هذه المخاطر، بحيث يؤدي هذا الذعر إلى الاندفاع نحو سحب الودائع أو التخلص من الأوراق المالية، مما يؤدي إلى اضطرابات في النظام المالي قد تؤدي إلى أزمات.

الفرع الثالث: التمويل الإسلامي وتقلبات أسعار الأصول

لقد أشرنا سابقاً إلى تقلبات أسعار الأصول المالية وكيف تتسبب في وقوع أزمات مالية. وقد أوردنا أن هناك عاملين رئيسين لحدوث مثل هذه التقلبات وهما: الاختلالات الناجمة عن عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المرتبطة بالأصول المالية، بالإضافة إلى ما يُعرف بالمسرع المالي أو الإفراط في توفير قروض للمضاربة في الأسواق المالية.
وسنحاول فيما يلي توضيح كيف يتعامل التمويل الإسلامي مع هذين العاملين لتجنب هذه التقلبات.

أولاً: من ناحية الوفاء بالالتزامات

إن عدم قدرة مُصدري الأوراق المالية على الوفاء بالالتزامات والوعود المرتبطة بها يؤدي إلى تقلبات في أسعارها؛ ويعود عدم القدرة على الوفاء بهذه الالتزامات إلى ضعف أو انقطاع الرابط بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي، الذي يتسبب فيه أسلوب التمويل التقليدي، الذي يعتمد على عائد ثابت يتمثل في سعر الفائدة بعيداً عن ما يتحقق فعلاً من استثمار لهذه الأصول المالية، مما يتسبب في نشوء اختلالات بين الثروة المالية الممثلة في الأصول المالية والثروة

[1] المخاطر المشتركة بين التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي: مخاطر مالية كمخاطر السوق، المخاطر الائتمانية، مخاطر السيولة. مخاطر غير مالية كالمخاطر التشغيلية، المخاطر القانونية، المخاطر السياسية... أما المخاطر الخاصة بالتمويل الإسلامي: مخاطر مرتبطة بمبدأ تقاسم الربح والخسارة كالتزام العميل الشريك بالإفصاح عن نتائجه الحقيقية وغيرها، مخاطر السيولة بسبب ارتباط نشاط التمويل الإسلامي بالأصول الحقيقية ذات السيولة المنخفضة، كما أن التزام البنوك الإسلامية بتعاليم الشريعة الإسلامية يعرضها لخطر فقدان ثقة العملاء في حالة أخطاء مقصودة أو غير مقصودة في تطبيق هذا الالتزام.

الحقيقية الممثلة في عوائد الاستثمارات الحقيقية، الأمر الذي يؤدي إلى تقلبات عنيفة في أسعار الأصول المالية بسبب الدخول في مرحلة تصحيحية لإعادة التقارب بين الأصول المالية والأصول الحقيقية.

إن ارتباط التمويل الإسلامي بالاقتصاد الحقيقي من خلال مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر والتمويل من خلال السلع والخدمات الحقيقية، يجنب الوقوع في الاختلالات بين القطاع المالي والحقيقي، التي تؤدي إلى سوء تسعير الأصول المالية؛ فالأصول المالية الإسلامية لا تُحقق عوائد إلاّ بقدر ما يتحقق فعلاً على أرض الواقع، فالتمويل الإسلامي لا يُحمل الاقتصاد الحقيقي التزامات ثابتة بعيداً عن ما يتحقق فعلاً من عوائد، مثلما يفعل نظام التمويل التقليدي من خلال سعر الفائدة، وهذا ما يجنب النظام المالي الإسلامي الدخول في مراحل تصحيحية يترتب عليها أزمات مالية واقتصادية.

ثانياً: من ناحية تمويل المضاربة في الأسواق المالية

ذكرنا في ما سبق بأن أحكام الشريعة الإسلامية تمنع تمويل التداولات الوهمية للسلع والعملات والأصول المالية وغيرها عبر المشتقات المالية في الأسواق المالية، لذلك فإن مبدأ المسرع المالي لا يجد قناة له في التمويل الإسلامي، مما يمنع الارتفاع غير المبرر من الناحية الاقتصادية لأسعار الأصول المالية أو الحقيقية، ويحافظ على استقرار أسعار الأصول التي تعبر عن القيمة الأساسية الفعلية لهذه الأصول، وكذلك تعبر عن مستوى الطلب الحقيقي على هذه الأصول، وذلك ما يجنب نشوء الفقاعات السعرية، مما يساعد على استقرار النظام المالي ككل.

وخلاصة ما سبق، أن المحرك الأساسي للاقتصاد الرأسمالي هو الائتمان، خاصة في شكل قروض ربوية (بفائدة)، فإذا كانت العملية الائتمانية تسير بسلاسة، أي وفاء المدينين بالتزاماتهم في الآجال المحددة، فبإمكان العملية الائتمانية الاستمرار في أداء دورها بشكل جيد كمحرك للنشاط الاقتصادي من خلال النظام المالي؛ أما في حالة تخلف المدينين عن السداد بشكل واسع، فهذا من شأنه تعطيل هذا المحرك مما يؤدي إلى ركود في الاقتصاد الحقيقي؛ وهذا يحدث بسبب التوسع في الاستدانة بشكل يتجاوز قدرات المدينين على السداد، وهذا يرجع إلى سببين رئيسين: أولاً الالتزامات الثابتة المفروضة على المدينين المتمثلة أساساً في سعر الفائدة في مقابل عوائد غير مضمونة على الاستثمارات؛ ثانياً توجيه الائتمان نحو النشاطات غير المنتجة، سواء نحو الاستهلاك أو المضاربة في الأسواق المالية وغيرها من الأنشطة غير المنتجة، وهذا يؤدي إلى تراكم المديونية مقارنة بالنتائج الحقيقية للنشاط الاقتصادي، مما يحد تدريجياً من قدرة الاقتصاد الحقيقي على الوفاء بهذه الالتزامات حتى يصل إلى نقطة التشبع، سواء على مستوى النظام البنكي حيث يؤدي إلى سلسلة إفلاسات للبنوك، أو على مستوى الديون السيادية مما يؤدي إلى أزمة ديون سيادية

تهدد بإفلاس الدولة، أو على مستوى الأسواق المالية في شكل انفجار لفقاعات تؤدي إلى سلسلة انهيارات في الأسواق المالية العالمية التي تنتشر بفعل العدوى والترابط بين الأسواق المالية العالمية.

أما في الاقتصاد الإسلامي، فمحرك النشاط الاقتصادي هي صيغ التمويل الإسلامية المختلفة، والتي يقوم بعضها على أساس الشراكة كالمضاربة والمشاركة، وبعضها الآخر يقوم على أساس تداول السلع، وهذه الأخيرة، أي صيغ البيوع والإجارة، فهي تقوم على الائتمان، إلاّ أن هذا الائتمان يختلف عن الائتمان في نظام التمويل التقليدي في عدة عناصر، كما ذكرنا سابقاً، فلا يمكن للتمويل الإسلامي التوسع في تمويل الأنشطة غير المنتجة كالمضاربة في الأسواق المالية، فهو محدود بالتداول الحقيقي للسلع، وهذا من شأنه أن يزيد الطلب على المنتجات مما يرفع من فرص الاستثمار؛ لكن هذا لا ينفي وجود حالات من عدم القدرة على سداد الديون، إلاّ أنها لا تكون ذات أثر واسع على النشاط الاقتصادي، وهذا لعدة أسباب منها:

- الإسلام لا يشجع أصلاً الاستدانة إلاّ للضّرورات نظراً للمفاسد المترتبة على الدّين،[1] مما يجعل من النشاط الاقتصادي في ظل الإسلام غير مبني على المديونية، لذلك فإن حالات عدم السداد تكون معزولة وضئيلة مقارنة بحجم النشاط الاقتصادي؛
- التمويل الإسلامي لا يعتمد نظام الفوائد الربوية، والتي ترتفع في حالة التأخر عن السداد، مما يزيد من عجز المدين عن السداد؛
- إن مبدأ إنظار المعسر المفروض على الدائن في التمويل الإسلامي، يفرض على مؤسسات التمويل الإسلامي إعطاء عناية كبيرة لتوجيه الائتمان نحو عملاء لهم القدرة على السداد، مما يقلل من حالات العجز عن السداد؛...

والائتمان في التمويل الإسلامي يوجه في الأساس إلى تمويل الحاجيات الاستهلاكية الأساسية، فالإسلام ينهى عن التبذير والترف الزائد للإنسان بماله، وبذلك فإن النهي يكون أشد عن الترف بالاستدانة؛ أما النشاط الاقتصادي، سواء كان تجارياً أو صناعياً أو زراعياً أو خدمياً، فهو يمَول في الأساس بصيغ المضاربة والمشاركة القائمة على أساس تقاسم الربح والخسارة، فكما ذكرنا سابقاً، لا توجد التزامات بين الممولِ وصاحب المشروع سِوى حصّة الممولِ في الأرباح، مما يجنب تراكم الالتزامات بين القطاع المالي والقطاع الاقتصادي، نظراً لارتباط الالتزامات بالنتائج المحققة في الواقع.

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، **قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي**، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 64.

إن الرّابط القوي الذي ينشأ بين القطاع المالي والقطاع الاقتصادي من خلال اتباع نظام التمويل الإسلامي هو الذي يدعم الاستقرار المالي، حيث يقول دومينيك بليون Dominique Plihon بأن القطاع المالي ممثَل في الأسواق المالية يتصف بقصر الأفق والتغير السريع وقلة الصّبر لدى المستثمرين، في حين أن القطاع الاقتصادي الحقيقي يتصف ببطء التحولات،[1] لذلك فإن **التمويل الإسلامي يحقق الاستقرار في القطاع المالي من خلال ضبط نمو هذا القطاع بجعله تابعاً للنمو في القطاع الاقتصادي وليس العكس.**

[1] Dominique Plihon, **Op cit**, p :18.

المبحث الرابع: تجربة البنوك الإسلامية

البنوك الإسلامية هي أهم المؤسسات المالية التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، و تمثل أصولها حوالي 83% من التمويل الإسلامي في العالم حالياً،[1] لذلك سنحاول من خلال هذا المبحث إلقاء نظرة على تجربة البنوك الإسلامية كتجسيد عملي للتمويل الإسلامي، وسنتعرف أولاً على ماهية البنوك الإسلامية وكيف كانت بدايتها ومراحل التطور التي مرت بها، وكذلك المعوقات التي واجهتها وتواجهها في مسار نموها، ثم في الأخير سنبرز كيف كان تفاعل البنوك الإسلامية مع الأزمة المالية والآثار المترتبة عليها.

المطلب الأول: ماهية البنوك الإسلامية

الفرع الأول: تعريف البنوك الإسلامية

يُعرّف البنك الإسلامي بشكل عام على أنه " مؤسسة نقدية مالية تعمل على جلب الموارد النقدية من أفراد المجتمع وتوظيفها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية بشكل يضمن نموها ويحقق هدف التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي للشعوب والمجتمعات الإسلامية ".[2] أو ببساطة " البنك الإسلامي هو مؤسسة مالية تزاول أعمالها وفق أحكام الشريعة الإسلامية ".[3]

إذن يمكن القول أن البنوك الإسلامية هي مؤسسات مالية تقدم خدمات مصرفية وفق صيغ وأساليب التمويل الإسلامي كما بيّناها في المبحث السابق.

وقد اختار مؤسسوا البنوك الإسلامية هذه التسمية مع وجود انتقادات لها، خاصة فيما تعلق بإضافة لفظ إسلامية؛ حسب البعض منهم، فإن كون البنوك الإسلامية لا تتعامل في المحرمات، كالربا مثلاً، فهذا لا يجعلها تستحق تسمية إسلامية،[4] حيث أن الإسلام أوسع من عدم ممارسة بعض المحرمات. وبالرغم من ذلك، فإن النظر في الظروف التي تأسست فيها البنوك الإسلامية، يجعل من المنطقي اختيار هذه التسمية، فالبنوك الإسلامية جاءت بديل للبنوك التقليدية الربوية من أجل توفير خدمات بنكية و تمويلية خالية من المعاملات المحرمة، خاصة الربا، للمجتمع

[1] TheCityUK, **Islamic Finance May 2011**, Financial markets series, London, UK, 2011, p :1

[2] لقمان محمد مرزوق وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص: 197.

[3] عبد الرزاق رحيم الهيتي، **المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 1998، ص: 174.

[4] عابد فضل الشعراوي، **المصارف الإسلامية، دراسة علمية فقهية للممارسات العملية**، ط2، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2007، ص: 73.

الإسلامي بالدرجة الأولى؛ وهي ليست مؤسسات متخصصة في تجارة السلع والخدمات، وليست مؤسسات صناعية ولا زراعية، بل هي مؤسسات تعمل في القطاع البنكي كما يعرفه أفراد المجتمع الإسلامي، لذلك فهي بنوك؛ ولإيصال فكرة هذه البنوك بسرعة ويُسر إلى الشريحة الواسعة من أفراد المجتمع الإسلامي، كان من العملي القول بأن هذه البنوك هي بنوك إسلامية، أي خلافاً للبنوك الأخرى الربوية التي تشتهر بين أفراد المجتمع الإسلامي بعدم مراعاتها لأحكام الشريعة الإسلامية. فهذه التسمية وإن كانت غير دقيقة من الناحية الشرعية، فهي عملية، حيث أنها توصل مدلولها بسهولة إلى أفراد المجتمعات الإسلامية وغير الإسلامية كذلك.

الفرع الثاني: نشأة وتطور البنوك الإسلامية

لقد مرت البنوك الإسلامية بمرحلتين أساسيتين: مرحلة النشأة وتبدأ منذ نشأة فكرة البنوك الإسلامية حتى تجسيدها على أرض الواقع؛ ثم مرحلة التطور التي شهدت انتشار النشاط المصرفي الإسلامي وتوسعه عبر العالم.

أولاً: نشأة البنوك الإسلامية

لقد شهدت نشأة البنوك الإسلامية مرحلتين رئيستين: مرحلة التنظير ومرحلة التأسيس. وفيما يلي بيان أهم أطوار كل مرحلة:

أ. مرحلة التنظير:

وهي مرحلة صياغة الأفكار التي من شأنها أن تساعد في إيجاد بديل عملي للبنوك الربوية، وكانت بدايتها مع مطلع القرن العشرين، حيث دفع انتشار البنوك التقليدية الربوية في البلدان الإسلامية إلى طرح التساؤلات حول مدى شرعية الفوائد التي تتعامل بها هذه البنوك، فكانت مجموعة من الفتاوى التي تحرمها، منها فتوى الشيخ بكري الصدفي عام 1907، فتوى الشيخ عبد المجيد سليم عام 1930؛ بالإضافة إلى صدور كتابات حول رأي الشريعة الإسلامية في الفوائد الربوية والآثار الاقتصادية والاجتماعية لها والبدائل الممكنة لها في إطار الشريعة الإسلامية، من أبرزها كتاب أنور إقبال قرشي عام 1944، وكتاب أبو الأعلى المودودي 1950، دراسات وأبحاث محمد عبد الله العربي، محمد نجاة الله صديقي، أحمد النجار، عيسى عبده إبراهيم، محمد باقر الصدر، بين عامي 1960-1968، إضافة إلى دراسات أخرى لبعض العلماء، كمالك بن نبي وعبد القادر عودة وسيد قطب وغيرهم من العلماء.[1]

[1] حمد بن عبد الرحمان الجنيدل وإيهاب حسين أبودية، **الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي ج1**، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص، ص: 45-48.

وقد توج المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بالأزهر المنعقد عام 1965 الفتاوى السابقة بشأن حرمة الفوائد البنكية، بإجماع فقهاء مندوبين عن خمس وثلاثين دولة إسلامية،[1] حيث أصبح القرار الصادر عن هذا المؤتمر المرجع الأساسي بشأن رأي الشريعة الإسلامية في الفوائد البنكية؛ كما فتح هذا القرار الباب للتفكير الجدي في بديل للبنوك التقليدية، بالتوصية الصادرة من خلاله إلى العلماء ورجال المال والاقتصاد المسلمين للبحث في هذا المجال.[2] ولحقه بعد ذلك كل من مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي عامي 1985 و1986، حيث أجمع كل منهما على حرمة الفوائد البنكية.

ب. مرحلة التأسيس:

كانت أبرز التجارب العملية الأولى والتي لم يُكتب لها الاستمرار، تجربتين: الأولى في مصر والثانية في باكستان. الأولى قام بها أحمد عبد العزيز النجّار في قرية ميت غمر في دلتا النيل عام 1964، وتمثلت في مؤسسات ادخار ريفية، إلاّ أنّها توقفت عام 1967 بالرغم من النجاح الكبير الذي حققته التجربة بسبب العقبات التي واجهتها، والتي كانت سياسية بالدرجة الأولى حسب أحمد النجّار؛[3] أما التجربة الثانية، فقام بها أحمد إرشاد من خلال محاولة لتحويل أحد البنوك إلى نظام خالي من الفائدة سنة 1965 في باكستان، إلاّ أن هذه التجربة لم تكن أوفر حظاً من سابقتها، ولم تستمر سوى لبضعة شهور.[4]

وإن كانت تجربة أحمد النجار في مصر الأولى قصيرة، فقد كان لها أثر بارز في قرار رئيس جمهورية مصر العربية بإنشاء بنك ناصر الاجتماعي عام 1971، الذي يقوم بقبول الودائع وتقديم قروض حسنة أي بدون فوائد، كما يقوم بجمع الزكاة وإنفاقها في مصارفها الشرعية، حيث كان الهدف منه هو التكافل الاجتماعي، وكان لأحمد النجار دور بارز في هذا المشروع الذي استمر في نشاطه إلى الوقت الحالي.[5]

وكان لمؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية الذي انعقد عام 1973 دفعة قوية في سبيل إنشاء البنوك الإسلامية، حيث نوقشت الجوانب النظرية والعملية لإقامة بنوك إسلامية من خلال الأبحاث التي عرضت على المؤتمر، وخرج المؤتمر ببيان العزم الذي أوصى بإنشاء بنك إسلامي دولي، وهو البنك الإسلامي للتنمية الذي افتُتح رسميا عام 1975

---

[1] فضل عبد الكريم محمد، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 7-9.

[2] علي أحمد السالوس، **مرجع سبق ذكره**، ص: 240.

[3] عبد القادر حسن شاشي، **أصل وتطور العمليات المصرفية التجارية والإسلامية**، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مجلد 21، العدد 2، جامعة الملك عبد العزيز، 2008، ص، ص: 57-58.

[4] محمود محمد المكاوي، **البنوك الإسلامية النشأة التمويل التطوير، مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 31-32.

[5] حمد بن عبد الرحمان الجنيدل وإيهاب حسين أبودية، **مرجع سبق ذكره**، ص: 52.

بمساهمة أعضائه من الدول الإسلامية،[1] ويهدف البنك إلى دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي للدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.[2]

وفي نفس السنة أي 1975 تم إنشاء بنك دبي الإسلامي، وهو أول بنك إسلامي خاص ذو طابع استثماري، ويُفضل البعض تأريخ بدأ البنوك الإسلامي بتاريخ إنشاء هذا البنك،[3] حيث يمثل هذا البنك الانطلاقة الحقيقية للبنوك الإسلامية التي تهدف إلى الربح، والتي تمثل البديل الفعلي للبنوك التقليدية؛ ثم أعقب ذلك إنشاء بنوك فيصل الإسلامية في مصر والسودان وبيت التمويل الكويتي عام 1977.[4]

وشهد عام 1976 المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة، وقد ضم الباحثين والمهتمين بقضايا الاقتصاد الإسلامي من جميع أنحاء العالم، حيث غطت بحوثه كافة الموضوعات المرتبطة بالاقتصاد الإسلامي بما فيها البنوك الإسلامية،[5] ويعتبر هذا المؤتمر دفعة قوية في اتجاه البحث والتطوير في قضايا الاقتصاد والتمويل الإسلامي.

ومن أبرز ما ميز فترة نشأة البنوك الإسلامية خاصة في سنواتها الأخيرة مابين 1965-1976 مايلي:[6]

- حسم قضية حرمة الفوائد البنكية لكونها من الربا المحرم شرعاً، وهذا خاصة من خلال المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية؛
- عمل الباحثين المكثف على وضع تصورات متكاملة حول أسس العمل في البنوك الإسلامية، وذلك سواء كان بالبحوث الفردية أو من خلال مختلف المؤتمرات والملتقيات؛
- ظهور عدد من النماذج العملية لبنوك إسلامية تتوفر على أغلب خصائص العمل المصرفي الإسلامي، مما أغلق الباب على المشككين في قيام بنوك ذات طابع ربحي لا تعتمد على الفائدة كأساس لنشاطها.

ثانياً: تطور النشاط المصرفي الإسلامي

بعد فترة الانطلاقة التي اتصف جانبها النظري بالبطء وطول الفترة، وجانبها العملي ببعض الإخفاقات، بدأ الانتشار السريع للبنوك الإسلامية في الدول العربية والإسلامية، حيث لا يكاد يمر عام إلاّ ويشهد تأسيس بنك

[1] نفس المرجع.

[2] معبد على الجارحي، **تطور العمل المصرفي الإسلامي محاضرة الشيخ صالح كامل مشاكل وآفاق**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1997، ص: 3.

[3] الغريب ناصر، **مرجع سبق ذكره**، ص: 33.

[4] محمود محمد المكاوي، **البنوك الإسلامية النشأة التمويل التطوير**، **مرجع سبق ذكره**، ص: 32.

[5] الغريب ناصر، **مرجع سبق ذكره**، ص: 33.

[6] نفس المرجع، ص، ص: 33-34.

إسلامي، خاصة في دول الخليج العربي، ففي عام 1977 تأسس بيت التمويل الكويتي، عام 1978 تأسس البنك الإسلامي الأردني، والبنك الإسلامي الدولي في لوكسمبورغ، كأول بنك إسلامي في الدول الغربية، عام 1979 تأسس بنك البحرين الإسلامي، وشهد نفس العام انطلاق عملية أسلمة النظام البنكي بالكامل في باكستان، ودامت هذه العملية ثلاثة سنوات، كما شهدت إيران خطوة مماثلة سنة 1983، لكنها كانت دُفعة واحدة ولم تتصف بالتدريج كسابقتها،[1] أما السودان الذي شهد صدور قرار جمهوري يمنع البنوك المتخصصة من استخدام الفوائد في عملياتها واستبدالها بالأدوات الإسلامية عام 1981، ثم قرار يحظر التعامل بالفائدة على جميع البنوك العاملة في السودان، فالإجراءات الجدية كانت عام 1991 بصدور قانون تنظيم العمل المصرفي وفق أحكام الشريعة الإسلامية.[2]

واستمر إنشاء البنوك الإسلامية ليصل عددها إلى 176 بنكاً إسلامياً نهاية عام 2002 كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (07): توزيع البنوك الإسلامية عبر العالم

مليون دولار أمريكي

المنطقة	عدد البنوك	رأس المال	الموجودات
جنوب آسيا	51	880	39272
إفريقيا	35	202	1575
جنوب شرق آسيا	31	149	2332
الشرق الأوسط	26	3684	83136
مجلس التعاون الخليجي	21	1787	20499
أوروبا وأمريكا	9	660	908
آسيا	2	4	6
أستراليا	1	2	5
المجموع	176	7368	147733

المصدر: مجلة الاقتصاد والأعمال، عدد ديسمبر 2002.

نلاحظ من الجدول تركز النشاط المصرفي الإسلامي في منطقة الخليج والشرق الأوسط بالاستناد إلى قيمة رأس المال والموجودات، وذلك بالرغم من أن عدد البنوك هو أقل منها في منطقة جنوب آسيا وإفريقيا، وهذا يرجع في

[1] حمد بن عبد الرحمان الجنيدل وإيهاب حسين أبودية، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص:52-55.

[2] سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة**، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص، ص: 226-227.

الأساس إلى الإيرادات العالية لصناعة المحروقات التي تتميز بها منطقة الخليج خاصة، حيث يمثل ازدهار هذه الصناعة وارتفاع أسعار المحروقات عالميا أحد أسباب نمو النشاط المصرفي الإسلامي.

والجدول رقم (08) يبين معدل نمو موجودات البنوك الإسلامية في أهم المناطق التي يتركز فيها نشاط البنوك الإسلامية في الفترة الممتدة بين عامي 2000-2008، حيث نلاحظ أن أقل معدل نمو هو 20%، في حين وصل معدل النمو إلى أقصاه في دولة قطر ليبلغ 65,8%، وهذه المعدلات تجاوزت حتى طموحات مؤسسي البنوك الإسلامية.

الجدول (08): معدل نمو البنوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي وعدد من البلدان

%

البلد	معدل النمو %	الفترة
السعودية	33,4	2008-2003
البحرين	37,6	2008-2000
الكويت	28,3	2008-2002
الإمارات العربية المتحدة	59,8	2008-2001
قطر	65,8	2008-2002
معدل مجلس التعاون الخليجي	45,0	
الأردن	20,6	2008-2001
تركيا	41,0	2008-2001
ماليزيا	20,0	2008-2000

المصدر: Maher Hasan and Jemma Dridi, **the effects of global crisis on islamic and conventional banks : a comparative study**, IMF Working Paper WP/10/201, International Monetary Fund, 2010, p :5

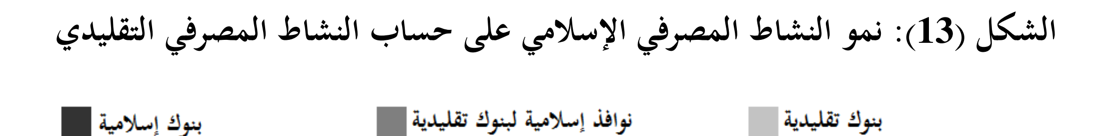
هذا النمو الكبير للبنوك الإسلامية هو مؤشر قوي على نجاحها، فقد واصلت البنوك الإسلامية نموها وانتشارها ليصل إجمالي موجودات أكبر 500 بنك إسلامي حول العالم إلى 822 مليار دولار أمريكي نهاية عام 2009.[1]

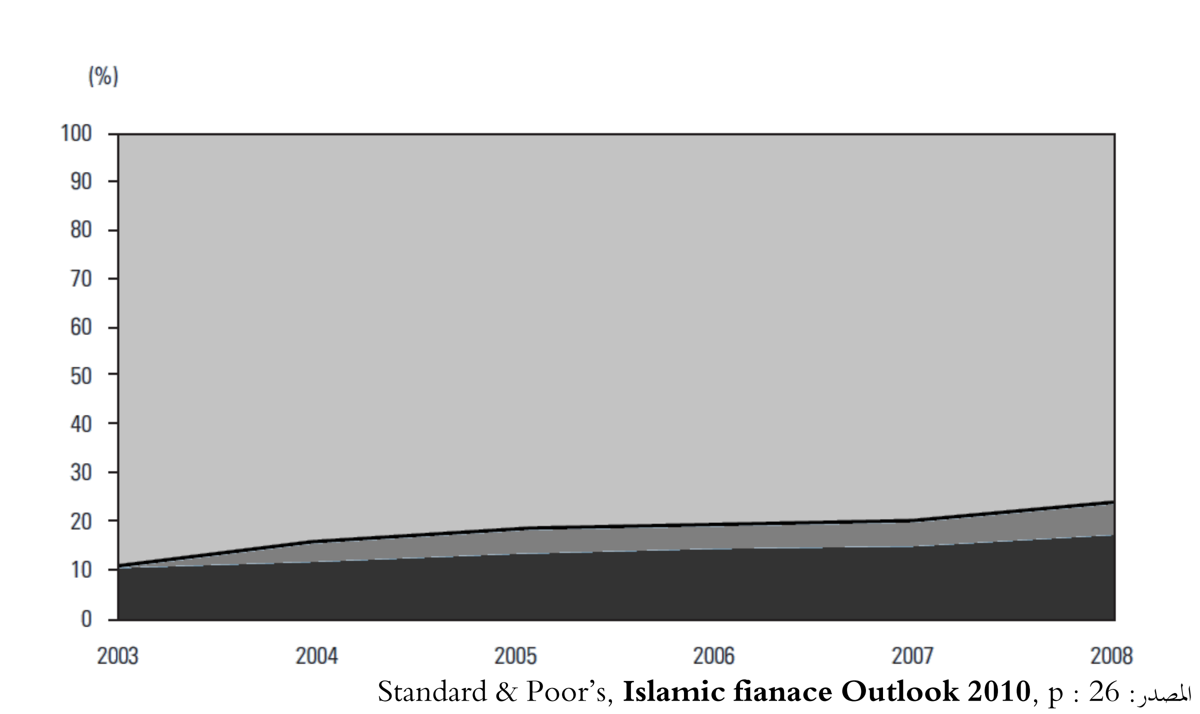
وحسب تقديرات نفس المصدر فإن إجمالي موجودات البنوك الإسلامية يتجاوز 1000 مليار دولار في نفس الفترة. كما شهدت السنوات الأخير نمو متزايد للبنوك الإسلامية في الدول الغربية، حيث وصل عددها إلى 50 بنكاً

[1] Standard & Poor's, **Islamic fianace Outlook 2010,** p : 26

نهاية 2010 منها 22 بنكاً في المملكة المتحدة وحدها.[1] وهذا النجاح للبنوك الإسلامية دفع بالبنوك التقليدية إلى فتح نوافذ لها للخدمات المصرفية الإسلامية، وقد تحول العديد من البنوك التقليدية كلية إلى المصرفية الإسلامية. ففي منطقة الخليج شهدت الفترة بين 2002-2009 إنشاء 9 بنوك إسلامية وتحول 6 بنوك إلى المصرفية الإسلامية، وهذا في مقابل إنشاء فقط بنكين تقليديين. والشكل رقم (13) يوضح نمو المصرفية الإسلامية على حساب المصرفية التقليدية بين عامي 2003-2008.

الشكل (13): نمو النشاط المصرفي الإسلامي على حساب النشاط المصرفي التقليدي





المصدر: Standard & Poor's, **Islamic fianace Outlook 2010**, p : 26

الشكل يبين النمو الملحوظ للنوافذ الإسلامية للبنوك التقليدية، خاصة منها بنوك غربية كبيرة كبنك BNP Parisbas وبنك Citi Group وبنك HSBC وغيرهم، فقد استطاعت البنوك الإسلامية خلق طلب وسوق جديدة للتمويل، والبنوك التقليدية، خاصة الكبيرة منها، تسعى للحصول على حصة من هذه السوق المتنامية.

المطلب الثاني: معوقات النشاط المصرفي الإسلامي

إن النمو الكبير والسريع للنشاط المصرفي الإسلامي لا ينفي وجود معوقات في سيرورة هذا النشاط ونموه، وذلك باعتبار أن النشاط المصرفي الإسلامي هو تجربة رائدة ومتميزة بمقومات وبمنهج مختلف عن غيرها؛ وبالرغم من مرور

[1] IFSL Research, **Islamic Finance 2010**, International financial services London, 2010, p :3.

أكثر من ثلاث عقود عن بداية النشاط المصرفي الإسلامي، فإن التجربة لا تزال فتية بالمقارنة مع التجربة الغربية، التي تعود جذورها إلى القرن الثاني عشر الميلادي. وسنحاول إبراز أهم المعوقات التي تواجه البنوك الإسلامية، وهي على قسمين رئيسين: معوقات داخلية ترتبط بالبنوك الإسلامية ذاتها، ومعوقات خارجية ترتبط بالمحيط الذي تنشط فيه هذه البنوك.

الفرع الأول: معوقات داخلية

تواجه البنوك الإسلامية العديد من الصعوبات والمشاكل الداخلية، ولعل من أهمها ما يلي:

أولاً: نقص الموارد البشرية المؤهلة

يتطلب العمل المصرفي الإسلامي، بالإضافة إلى الكفاءة في مجال التقنيات البنكية، دراية ووعي كافيين بالأحكام الشرعية التي تحكم المعاملات المالية، وعملياً من الصعب إيجاد عناصر بشرية تتوفر على هذه الشروط، وقد عانت البنوك الإسلامية من هذه المشكلة خاصة في بداياتها الأولى، ونظراً للتطور السريع الذي يشهده العمل المصرفي عامة وتعقد العمليات البنكية، فقد استعانت البنوك الإسلامية بالعاملين ذوي التكوين والخبرة في مجال البنوك التقليدية، وشجعها في ذلك تشابه الكثير من الإجراءات التقنية بين البنوك التقليدية والإسلامية؛ وقد كان لهذا الاختيار آثار غير مرغوبة في منهج العمل المصرفي الإسلامي، منها:

- نقل العاملون القادمون من البنوك التقليدية للمفاهيم والقيم التمويلية لهذه الأخيرة، كالسعي نحو الضمان الشامل وضمان الربح بأقل مخاطرة ممكنة؛[1]
- التركيز على أسلوب الهامش المعلوم القريب من أسلوب التمويل التقليدي، خاصة منها صيغة المرابحة للآمر بالشراء؛
- الوقوع في مخالفات شرعية قد تُفسد المعاملات أو تدخلها في شُبهة الربا، مما يؤثر على سمعة البنك الإسلامي لدى المتعاملين الراغبين في معاملات لا تخالف الشريعة الإسلامية؛...

إن هذه الصعوبات المرتبطة بالموارد البشرية دفعت بالقائمين على التمويل الإسلامي إلى إنشاء معاهد ومراكز تكوين للموظفين في مجال التمويل الإسلامي، كما دفعت بالبنوك الإسلامية إلى إجراء دورات تدريبية مستمرة

[1] أحمد سليمان خصاونة، **المصارف الإسلامية: مقررات لجنة بازل–تحديات العولمة–إستراتيجية مواجهتها**، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 97.

لموظفيها، خاصة في ما يتعلق بالجوانب الشرعية للمعاملات المالية. إلاّ أن النمو السريع للنشاط المصرفي الإسلامي يجعل الحاجة دائمة ومتزايدة لعناصر بشرية مؤهلة ومتخصصة في مجال التمويل الإسلامي.

ثانياً: تعدد الآراء الفقهية

العائق الثاني في وجه تقدم وتطور العمل المصرفي الإسلامي هو تعدد الآراء والفتاوى بشأن مختلف العمليات المصرفية وتفاصيل إجراءاتها، فتجد هيئة شرعية تحرم عملية معينة وهيئة شرعية أخرى تحللها، مما يُحدث بلبلة فكرية لدى المسؤولين عن إدارة البنوك الإسلامية؛[1] كما يؤدي هذا الاختلاف إلى وجود غموض في فهم الأساس الشرعي للعمليات المصرفية الإسلامية لدى العاملين فيها، مما قد يؤدي إلى سوء الفهم وبالتالي سوء التطبيق. ولعل من أهم أسباب هذا التباين في الآراء ما يلي:

- نقص اطلاع فقهاء الهيئات الشرعية على الواقع الاقتصادي المعاصر ومستجداته مقارنة باطلاعهم وخبرتهم بالأمور الفقهية،[2] فتختلف بذلك الآراء والأحكام باختلاف فهم الفقهاء للواقع الاقتصادي؛
- تعدد المذاهب الفقهية في الشريعة الإسلامية واختلافها من مكان لآخر، فتجد مثلاً فقيه يتبع المذهب الشافعي وآخر المذهب الحنبلي، مما يُسبب اختلاف في الأحكام.

ومن آثار تعدد الآراء الفقهية كذلك انحدار سوق المصرفية الإسلامية إلى أدنى المستويات الفقهية، كما يقول محمد أنس الزرقا.[3] ويحدث ذلك عندما تصدر فتاوى متساهلة أو مفرطة في الترخيص من بعض الهيئات الشرعية، تجذب العملاء من المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى، مما يسبب ضغطاً على هيئاتها الشرعية لإصدار فتاوى مماثلة، مما يهدد بانحراف النشاط المصرفي الإسلامي عن المبادئ الشرعية. وهذا ما دعى بالكثير من خبراء التمويل الإسلامي إلى المطالبة بإنشاء هيئة شرعية مستقلة تكون لديها سلطة الرقابة والإشراف على الهيئات الشرعية التابعة للبنوك.

ثالثاً: عدم وجود سوق مالية إسلامية للاستثمارات قصيرة الأجل

إن أغلب مصادر البنوك، سواء كانت تقليدية أو إسلامية، تتصف بقصر الأجل؛ وفي حين أن للبنوك التقليدية سوق للاستثمارات قصيرة الأجل فيما بينها، حيث بإمكانها استخدام فائض السيولة لديها في تقديم قروض قصيرة الأجل، وقد تصل مدتها إلى يوم واحد.

---

[1] نفس المرجع، ص: 97.

[2] نفس المرجع، ص: 98.

[3] مجلة المصرفية الإسلامية، العدد 12 أفريل 2010.

إن مثل هذه السوق غائبة بين البنوك الإسلامية، وهذا يرجع إلى سببين رئيسين[1]:

- محدودية المعاملات بين البنوك الإسلامية بسبب ضعف انتشارها وقلة عددها في معظم البلدان؛
- افتقار البنوك الإسلامية لأدوات التمويل قصيرة الأجل التي تُستخدم في مثل هذه الأسواق.

وفي ظل غياب مثل هذه السوق بين البنوك الإسلامية فإنها تجد بحوزتها سيولة غير مُستغلة، وبالتالي انخفاض العوائد نسبة إلى حجم الودائع لديها، وهذا من شأنه أن يؤثر سلباً على القدرة التنافسية لهذه البنوك مقابل البنوك التقليدية، التي تستفيد من المميزات التي تقدمها هذه السوق.

الفرع الثاني: معوقات خارجية

إذا كانت المعوقات والمشاكل الداخلية التي تعاني منها البنوك الإسلامية يمكن حلها وتذليلها بالتعاون والعمل المتواصل من قبل هذه المؤسسات، فهناك العديد من المعوقات الخارجية والتي لا يمكنها التحكم فيها، إلاّ ربما بقدر قدرتها على إقناع ودفع الجهات المتحكمة في هذه المعوقات إلى حلها أو التقليل منها. وفيما يلي أهم هذه المعوقات:

أولاً: عوائق البنوك المركزية

في كل بلد نجد بنك مركزي، وهذه البنوك أُنشأت لتأدية دور الإشراف والرقابة على النظام البنكي بهدف الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي وتوجيه النشاط المصرفي نحو الإسهام في تعزيز النمو الاقتصادي؛ ويستعين البنك المركزي في ذلك بقوانين وتنظيمات يفرضها على البنوك المحلية، وبما أن البنوك المركزية أُنشأت في وقت كان فيه النظام البنكي التقليدي هو المسيطر، فإن القوانين والتنظيمات التي تعتمدها البنوك المركزية تلاءم نمط البنوك التقليدية؛ والبنوك الإسلامية العاملة في البلد تدخل تلقائيا تحت هذه القوانين والتنظيمات، بالرغم من الاختلاف الجوهري في الأسلوب بينها وبين البنوك التقليدية،[2] وهذا ما يضع العديد من العوائق ويسبب العديد من المشاكل للبنوك الإسلامية. ومن أمثلة هذه العوائق ما يلي:

---

[1] منور إقبال وأوصاف أحمد وطارق الله خان، **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة المملكة العربية السعودية، السنة غير مذكورة، ص: 46.

[2] تجدر الإشارة إلى أن علاقة البنوك الإسلامية مع البنوك المركزية تختلف من بلد لآخر حسب الأنظمة المطبقة في البلد، وتصنف هذه الأنظمة إلى ثلاثة أنواع رئيسة: أنظمة تطبق أحكام الشريعة الإسلامية بشكل كامل (إيران، باكستان والسودان)، أنظمة مختلطة (وجود قوانين خاصة تشمل نشاط البنوك الإسلامية، كمصر وماليزيا)، أنظمة تقليدية بالكامل وهي مطبقة في الدول غير الإسلامية وكثير من الدول الإسلامية كالجزائر مثلاً، والكلام في بحثنا هذا هو عن الغالب أي الصنف الأخير.

- لا يمكن للبنوك الإسلامية الاستفادة من دور المقرض الأخير الذي يؤديه البنك المركزي لالتزامها بعدم اللجوء إلى القرض بفائدة، ويطرح ذلك مشكلة في حالة عجز في السيولة لدى البنوك الإسلامية؛
- يفرض البنك المركزي نسبة احتياطي على الودائع الاستثمارية لدى البنوك الإسلامية على الرغم من أنها ودائع مضاربة ويمكن أن تتحمل الخسارة، فهي ودائع غير مضمونة من قبل البنك الإسلامي بموجب طبيعة عقد المضاربة، مما يفوت على البنك فرصة استثمارها وتحقيق عوائد إضافية عليها، كما أن هذا الاحتياطي يتعارض مع العقد المبرم بين البنك الإسلامي وأصحاب ودائع المضاربة، حيث يُفترض حسب هذا العقد استثمار هذه الودائع بالكامل؛[1]
- يستخدم كذلك البنك المركزي سياسة السقوف الائتمانية، كتحديد حجم الائتمان نسبة إلى رأس مال البنك، مما يحد من فرص الاستثمار لدى البنك الإسلامي، مع العلم أن البنوك الإسلامية ليست في حاجة إلى مثل هذه السياسة للحد من حجم الائتمان كالبنوك التقليدية، فحسب الكثير من الخبراء والباحثين، فإن التمويل الإسلامي هو تمويل عيني وليس نقدي، لذلك فإن قدرة البنوك الإسلامية على خلق النقود محدودة، وبالتالي لن يكون لهذا التمويل آثار تضخمية؛[2]...

وبالإضافة إلى عدم موائمة النظام التقليدي لإشراف ورقابة البنك المركزي على البنوك التجارية مع طبيعة نشاط البنوك الإسلامية وآثاره السلبية على هذه البنوك، فإن الإشكال يُطرح كذلك على مدى فعالية الأدوات التقليدية التي يستعملها البنك المركزي على البنوك الإسلامية، ومدى ضرورة استحداث أدوات جديدة تكون فعّالة في تطبيق سياسات البنك المركزي في الرقابة والإشراف على البنوك الإسلامية، علاوة على تماشيها مع منهج البنوك الإسلامية المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية

ثانياً: بُعد القوانين الوضعية عن الأحكام والقواعد الشرعية

تعتمد معظم الدول الإسلامية في أغلب المجالات بما فيها المجال الاقتصادي على القوانين الوضعية المستقاة من التشريعات الغربية، والتي تتصف بالبعد عن الأحكام والقواعد الشرعية الإسلامية، مما فرض على البنوك الإسلامية في نشاطها التمويلي استعمال عقود واتفاقات خاصة، نظراً لعدم وجود قوانين خاصة بالمعاملات المالية الإسلامية تستند عليها؛ كما أن غياب قوانين للمعاملات المالية الإسلامية دفع البنوك الإسلامية إلى التشدد في طلب الضمانات لأن

[1] حسين كامل فهمي، **أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك الإسلامية في اقتصاد إسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، 2006، ص: 40.

[2] سليمان ناصر، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص:190-191.

القوانين السائدة لا تساعدها على تحصيل حقوقها،[1] فإذا كانت البنوك التقليدية تحصل على فوائد إضافية مقابل التأخر في السداد، فإن البنوك الإسلامية لا يمكنها فرض أي زيادة بسبب التأخير لأنها من الربا المحرم، وهذا قد يغري بعض العملاء للمماطلة في السداد، كما أن السعي لتحصيل الحقوق من خلال القضاء يتطلب وقت طويل بالنظر إلى البُطء الذي تتصف به المنظومة القضائية في العصر الحالي.

ثالثاً: عوائق إقتصادية وسياسية

إن البنوك الإسلامية استناداً إلى مبادئ الاقتصاد الإسلامي، التي تُعتبر أساس التمويل الإسلامي، تهدف إلى تحقيق التنمية الإقتصادية الشاملة في البلدان الإسلامية خاصة، وما يُدعّم هذا التوجه هي الصيغ الأساسية في التمويل الإسلامي وهي صيغ المشاركات، حيث يدعو خبراء الاقتصاد الإسلامي البنوك الإسلامية منذ بداياتها إلى التركيز والتوسع أكثر في هذه الصيغ لأهميتها في تحقيق التنمية المرجوة. إلاّ أن الظروف و البيئة الاقتصادية لأغلب الدول الإسلامية لا تشجع على الاستثمار، وهذا يعود إلى عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في هذه البلدان، إضافة إلى كثرة التقلبات في السياسات المالية والنقدية، وكذلك وجود عقبات حكومية مثل القوانين والأنظمة المطبقة والامتيازات الخاصة،[2] [3] والبيروقراطية وبطء الإجراءات الإدارية، والفساد الإداري والمالي، وغيرها من المشاكل التي تعاني منها الدول الإسلامية، والتي تقف عائقا أمام الاستثمارات المنتجة في هذه البلدان، مما يدفع بالبنوك الإسلامية إلى استثمار فائض السيولة لديها في الأسواق العالمية، أما السيولة المستثمرة في البلدان الإسلامية فأغلبها في صيغ أكثر ضماناً كصيغة المرابحة.

رابعاً: عوائق سوء فهم الاقتصاد الإسلامي

إن تعوّد أفراد المجتمعات الإسلامية على أسلوب التعامل المصرفي التقليدي، أدّى إلى صعوبة استيعابهم لفكرة الودائع الاستثمارية في صيغة مضاربة أو مشاركة، القائمة على مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر، وعدم تفهمهم لإمكانية تعرض ودائعهم للخسائر، في حين أن ودائع الادخار لدى البنوك التقليدية ذات عائد مضمون، وهذا ما دفع البنوك الإسلامية إلى الحذر الشديد في عملياتها التمويلية لضمان عوائد مستقرة لمودعيهم بغية الحفاظ عليهم.

---

[1] أحمد سليمان خصاونة، **مرجع سبق ذكره**، ص: 100.

[2] نفس المرجع، ص: 101.

[3] عابد فضل الشعراوي، **مرجع سبق ذكره**، ص: 97.

كما أن المستثمرين المعتادين على الحصول على قروض بفوائد دون التدخل في شؤونهم، يجعل من الصعب على البنوك الإسلامية استقطاب هؤلاء المستثمرين، خاصة بأسلوب التمويل بالمشاركات، الذي يتطلب تدخل البنك كشريك؛ إضافة إلى ارتفاع تكلفة التمويل بالمشاركات (حصّة البنك في الربح المحقق) مقارنة بكلفة التمويل بالقرض بفائدة، وهذا مع استبعاد احتمال الخسارة.[1] فالمستثمرين أصحاب المشاريع ذات الربح شبه المضمون، إذا استبعدنا الالتزام بالمعتقدات الدينية، يفضلون القرض بفائدة الأقل تكلفة مقارنة بالمشاركات، في حين أن المستثمرين أصحاب المشاريع ذات المخاطر الأعلى يفضلون أسلوب المشاركات آخذين بعين الاعتبار احتمالات الخسارة التي تجعل من تكلفة التمويل أقل في نظرهم من تكلفة القرض بفائدة غير المرتبطة بالنتائج المحققة، وهذا ما يجعل البنوك الإسلامية معرضة أكثر لعملاء ذوي مخاطر أعلى مقارنة بالبنوك التقليدية.

ومن جهة أخرى، فبالرغم من أن تجربة البنوك الإسلامية تزيد على ثلاث عقود، والأبحاث والكتابات الحديثة في الاقتصاد والتمويل الإسلامي تعود إلى بدايات القرن الماضي،[2] لا يزال هناك من الأكاديميين وأساتذة الاقتصاد من المسلمين من يسيء فهم الاقتصاد والتمويل الإسلامي، وفي هذا الصدد يقول أحمد عبد العزيز النجار، وهو من أوائل مؤسسي البنوك الإسلامية:

> **" إن كثير من أساتذة الاقتصاد الغربيين في ألمانيا، ويوغوسلافيا، وفرنسا، وأمريكا مثلاً يفهمون حقيقة حركة البنوك الإسلامية، بأكثر مما يفهمها أساتذة الاقتصاد في كثير من البلاد الإسلامية، والمشكلة هي أن هناك من ينزعج من إدخال الإسلام، ومفاهيمه في الأجهزة الاقتصادية بادعاء أن أمور الاقتصاد يجب أن تقوم على المنطق، والأرقام، ولا يمكن أن تقوم على العقائد، ولكن المؤتمرات التي عقدناها في لندن، وباريس، وأمريكا أثبتت أنه من السهل إقناع الاقتصاديين الغربيين بالفكرة، ولكن من الصعب إقناع بعض الاقتصاديين المسلمين بها، وهذه هي مشكلتنا الحالية".**[3]

إن وجود من يعارض إدخال أحكام الشريعة الإسلامية في مختلف الأنشطة الاقتصادية يوحي بوجود انقسام في الطبقة المثقفة والمتخصصين بشأن نشاط البنوك الإسلامية، مما يسبب إرباك لدى أفراد المجتمع الأقل اطلاعاً على

---

[1] أحمد سليمان خصاونة، **مرجع سبق ذكره**، ص: 99.

[2] فؤاد عبد الله عمر، **مقدمة في تاريخ الاقتصاد الإسلامي وتطوره**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2003، ص: 85.

[3] عابد فضل الشعراوي، **مرجع سبق ذكره**، ص، ص: 98-99.

مفاهيم الاقتصاد الإسلامي، ويُفقد ثقتهم في أعمال هذه البنوك، مما يؤدي إلى عزوف الكثير منهم عن التعامل مع البنوك الإسلامية ووضعها في خانة واحدة مع البنوك التقليدية، وهذا ما لمسته شخصياً لدى الكثيرين.

المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية على البنوك الإسلامية

تعتبر الأزمة المالية العالمية التي كانت بدايتها عام 2007 أول أزمة مالية واقتصادية بهذا الحجم تواجهها البنوك الإسلامية ونشاط التمويل الإسلامي عامة، وهذا نظراً لحداثة هذا النشاط ومحدوديته في العقدين الأولين؛ لذلك فإن الأزمة المالية العالمية تعتبر الاختبار الأول لهذه المؤسسات، ولمدى قدرتها على مواجهة الاضطرابات المالية والاقتصادية العنيفة، سواء من الناحية النظرية والفكرية والمبادئ التي يقوم عليها نشاط التمويل الإسلامي، أو من ناحية التطبيق لهذه المبادئ والأفكار؛ وإذا كان للأزمة المالية العالمية آثار عنيفة على النُظم البنكية التقليدية في أكبر الاقتصادات العالمية الغربية منها والشرقية، خاصة الموطن الأصلي للأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية، وإفلاس بنوك كبيرة واندماج أخرى (وقد بينا ذلك في الفصل الثاني من البحث)، فسنحاول فيما يلي إبراز كيف تأثرت البنوك الإسلامية بتداعيات الأزمة؛ وإذا كانت البنوك التقليدية تأثرت سلباً بالأزمة، فسنحاول فيما سيأتي معرفة ما إذا كانت البنوك الإسلامية قد تأثرت بالأزمة وما شكل ومدى هذا التأثر؟ وهل أن الآثار كانت سلبية فقط؟ أم أن هناك آثار إيجابية للأزمة:

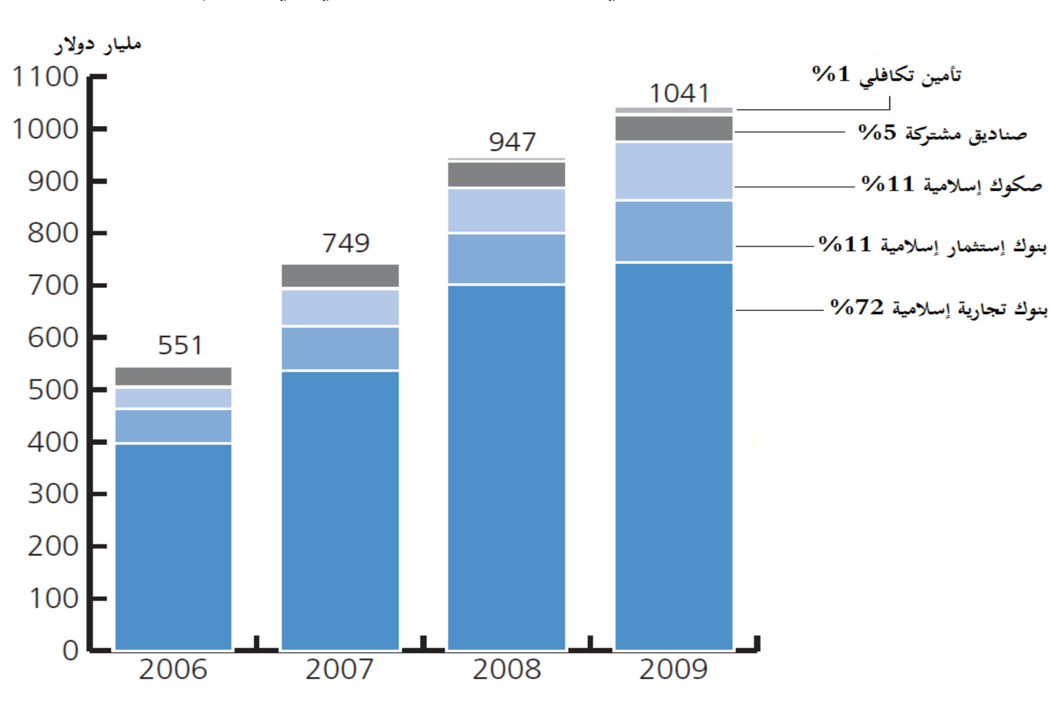
الفرع الأول: الآثار السلبية

لقد رأينا في الفصل الثاني كيف تسببت البنوك الأمريكية في الأزمة المالية العالمية من خلال أزمة الرهن العقاري الناتجة عن تقديم قروض عقارية إلى عملاء ضعيفي الملاءة، ثم إخراج هذه القروض من ميزانياتها وطرحها للتداول في الأسواق المالية العالمية، عن طريق التأمين عليها وتوريقها ثم اشتقاق منها المزيد من الأوراق المالية ودفعها إلى الأسواق المالية العالمية، مما شكل تراكم كبير لالتزامات مالية مبنية في الأساس على قروض يصعب تحصيلها بسبب ضعف ملاءة المقترضين؛ ولقد بينا كيف كانت نتيجة هذه الممارسات كارثية على النظام البنكي الأمريكي، حيث أفلس 322 بنكاً في الولايات المتحدة الأمريكية، إضافة إلى اختفاء بنوك الاستثمار الكبرى في مقدمتها بنك "ليمان براذرز" المفلس، كما كان لأزمة الرهن العقاري الأمريكية آثار متفاوتة على المؤسسات المالية حول العالم، تتراوح بين تكبد خسائر أو بعض الصعوبات المالية إلى درجة الإفلاس، وذلك حسب درجة استثمارها وانكشافها على ديون الرهن العقاري الأمريكية ومشتقاتها.

إذن فمن المنطقي أن تكون البنوك الإسلامية في منأى عن هذه الأزمة، وذلك بسبب ابتعادها عن الاستثمار في ديون الرهن العقاري المورقة والمشتقات المالية، وذلك امتثالاً لأحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم هذه المعاملات، لذلك يُجمع الخبراء والباحثين على أنه لم يكن للأزمة المالية العالمية آثار مباشرة على البنوك الإسلامية، إلاّ أنهم لا ينكرون تأثر البنوك الإسلامية بشكل متفاوت جراء تداعيات الأزمة على الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية عامة بفعل العدوى، شأنها في ذلك شأن المؤسسات المالية التقليدية وباقي القطاعات الاقتصادية الأخرى عبر العالم.

ولعل من أهم المؤشرات العامة على وضعية البنوك الإسلامية هو معدل نمو إجمالي أصولها، الذي يُعتبر الأعلى مقارنة بنظيرتها من البنوك التقليدية قبل الأزمة، والشكل رقم (14) يبين نمو حجم أصول التمويل الإسلامي في العالم من ضمنه البنوك الإسلامية المصنفة في الشكل إلى استثمارية وتجارية:

الشكل (14): إجمالي أصول التمويل الإسلامي في العالم



المصدر: TheCityUK, **Op cit**, p :1

والجدول التالي يبين بوضوح كيف تأثر نمو حجم أصول البنوك الإسلامية بالأزمة المالية العالمية:

الجدول (09): نمو حجم أصول البنوك الإسلامية

مليار دولار

	2006	2007	2008	2009
بنوك استثمار إسلامية	66	85	95	114,5
بنوك تجارية إسلامية	397	537	704	749,5
المجموع	463	622	799	864
نسبة النمو %	-	**34,34**	**28,46**	**8,14**

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى معطيات نفس المرجع السابق.

الجدول يبين انخفاض نمو حجم أصول البنوك الإسلامية من 34,34% عام 2007 إلى 28,46% عام 2008، وهو العام الذي وصلت فيه الأزمة المالية إلى أوجها، خاصة بعد إفلاس بنك ليمان براذرز، إلاّ أن الأثر البارز للأزمة على البنوك الإسلامية كان عام 2009، حيث انخفضت نسبة النمو إلى 8,14%، وهذا يعود إلى تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية، مما أدى إلى تباطؤ في النشاط الاقتصادي ككل، كما أن ارتباط الأصول المالية الإسلامية بالأصول الحقيقية، خاصة العقارات، أثر سلباً على حجم أو قيمة الموجودات بسبب انخفاض قيمتها في الأسواق الإقليمية والعالمية،[1] إلاّ أن ارتباط الأصول المالية الإسلامية بالأصول الحقيقية يجنب فقدان قيمة هذه الأصول بالكامل، على خلاف ما حدث للبنوك التقليدية، التي فقدت بعض أصولها المالية لقيمتها بالكامل بسبب انقطاع صلتها بالأصول الحقيقية، وإذا كانت البنوك الإسلامية قد تأثرت بالأزمة بانخفاض نسبة نمو أصولها، فإن وضع البنوك التقليدية كان أسوأ من ذلك بكثير، فإذا أخذنا مثلاً إجمالي أصول البنوك التجارية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد شهدت انكماش في أصولها عام 2009 بحوالي -4%، حيث فقدت ما يزيد عن 485 مليار دولار من قيمة أصولها مقارنة بعام 2008،[2] فمن خلال هذا المؤشر نرى بوضوح تفوق البنوك الإسلامية على البنوك التقليدية خلال الأزمة.

وبالتركيز على المراكز الرئيسية للبنوك الإسلامية خاصة في منطقة الخليج في فترة الأزمة من 2007 إلى 2009، نجد الدراسة المقدمة من طرف الباحثين من صندوق النقد الدولي ماهر حسن وجمعة دريدي، وشملت الدراسة 37 بنك إسلامي و85 بنك تقليدي في ثماني دول هي: المملكة العربية السعودية، الكويت، الإمارات العربية المتحدة، قطر، البحرين، الأردن، تركيا وماليزيا؛ واعتمدت الدراسة في مقارنتها بين أداء البنوك الإسلامية والتقليدية أثناء الأزمة على ثلاث مؤشرات: الربحية، نمو الائتمان ونمو الأصول، وفيما يلي بيانات هذه المؤشرات:

[1] Idem.

[2] FDIC : Federal Deposit Insurance Corporation**, Assets FDIC-Insured Commercial Banks United States and Other Areas,** disponible le 30/09/2011 sur : http://www2.fdic.gov/hsob/hsobRpt.asp.

الجداول (10) (11) (12): المؤشرات الرئيسية لأداء البنوك الإسلامية والتقليدية من العينة خلال الأزمة

نمو حجم الأصول %

الفترة	بنوك إسلامية	بنوك تقليدية
2008-2007	20,8	7,2
2009-2008	9,6	4,8
2009-2007	31,8	12,6
التغير في النمو	-11,1	-2,4

نمو حجم الائتمان %

الفترة	بنوك إسلامية	بنوك تقليدية
2008-2007	25,4	17,0
2009-2008	14,4	1,6
2009-2007	40,7	19,0
التغير في النمو	-11,0	-15,6

التغير في الربحية %

الفترة	بنوك إسلامية	بنوك تقليدية
2008-2007	-8,3	-34,1
2009-2007	-47,9	-13,4
المعدل العام	-28,1	-23,4

المصدر: Maher Hasan and Jemma Dridi, **Op cit,** p:23.

من الملاحظ في هذه البيانات أن معدل التغير في الربحية يبين الاختلاف في أثر الأزمة بين البنوك الإسلامية والتقليدية، حيث أن الأثر الكبير للأزمة على البنوك التقليدية كان عام 2008، بينما البنوك الإسلامية قد تأثرت أكثر عام 2009، وهذا ما يؤكد التأثر غير المباشر للبنوك الإسلامية بالأزمة، غير أن الآثار كانت متفاوتة من بلد لآخر، فالبنوك الإسلامية كانت الأفضل من ناحية الربحية خلال الأزمة في كل بلدان العينة ما عدى البنوك الإسلامية في الإمارات وقطر والبحرين؛ وفيما يخص حجم الأصول فهو كذلك تأثر بشكل أكبر لدى البنوك الإسلامية عام 2009 بسبب تداعيات الأزمة على القطاع الاقتصادي، وبالرغم من أن نمو حجم الأصول لدى البنوك الإسلامية هو أكثر من ضعف نمو الأصول لدى البنوك التقليدية، إلاّ أن التغير المجمّع بين 2007-2009 كان أكبر لدى البنوك الإسلامية.[1]

إذن فالمؤشرين المذكورين (الربحية وحجم الأصول) يبدوان في صالح البنوك التقليدية، لكن يجب طرح السؤال: ما مدى تأثر المنطقة ككل بالأزمة المالية؟ وقد اتفق الخبراء والباحثين على أن تأثر منطقة الشرق الأوسط، التي تمثل أغلبية العينة، كان محدوداً بسبب عدم استخدام البنوك التقليدية في المنطقة للأدوات المالية المسببة للأزمة، وقلة

[1] Idem.

انكشافها على الأسواق العالمية، مما حماها من الاستثمار فيما يُعرف بالأصول السامة، والتي تسببت في إفلاس العديد من البنوك في العالم،[1] لذلك فإن أثر الأزمة المالية على البنوك التقليدية في العينة بشكل عام يعتبر محدود؛ في حين أن البنوك الإسلامية بحكم طبيعة نشاطها كانت مرتبطة بالقطاع العقاري المزدهر في دول الخليج خاصة، هذا القطاع الذي تأثر بشدة بالأزمة المالية، مما انعكس سلباً على البنوك الإسلامية في المنطقة.

أما من ناحية الائتمان، فالوضع العام للبنوك الإسلامية كان هو الأفضل، وقد كان نمو الائتمان لديها ضعف نموه لدى البنوك التقليدية في العينة، وقد خلص الباحثان في هذا الصدد إلى نتيجتين:

- من المرجح أن تستمر حصة البنوك الإسلامية من السوق في النمو؛
- تساهم البنوك الإسلامية في الاستقرار الكلي من خلال توفير الائتمان.[2]

إذن فعلى عكس البنوك التقليدية التي تتشدد في منح الائتمان في فترة الأزمات مما يزيد من شدتها، فإن البنوك الإسلامية تتمتع بقدرة أكبر على توفير التمويل حتى في ظروف الأزمة، وهذا قد يعود إلى طبيعة التمويل لدى كل من البنوك التقليدية والإسلامية؛ فالائتمان في البنوك التقليدية يعتمد على أسلوب واحد وهو القرض بفائدة الذي يعتمد على نقل المخاطر بالكامل إلى الطرف الآخر، أما البنوك الإسلامية فهي تملك تشكيلة متنوعة من الصيغ، والتي يقوم بعضها على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، مما يخفف من الصدمات الناتجة عن الأزمة (وقد ذكرنا ذلك في المبحث الثالث من هذا الفصل)، لذلك فإن البنوك الإسلامية هي الأكثر استقراراً في مجال التمويل، مما يساهم في استقرار النظام المالي ككل مثلما خلصت إليه الدراسة المذكورة.

وفي الأخير، فإن الأمر الجوهري هو أنه إذا كانت البنوك الإسلامية تأثرت بالأزمة شأنها في ذلك شأن البنوك التقليدية، ولو بشكل مختلف، فإن البنوك التقليدية، إضافة لتأثرها بالأزمة، فهي بشكل خاص الجهة المولّدة للأزمة، خاصة البنوك الأمريكية، في حين أن البنوك الإسلامية كانت أقرب في تأثرها إلى تأثر القطاعات الاقتصادية الأخرى المختلفة.

[1] يوسف منصور، **أثر الأزمة المالية على دول الشرق الأوسط**، مقال في جريدة الغد، متوفر بتاريخ 2011/10/01 على:
http://www.alghad.com/index.php/article/261064.html

[2] Maher Hasan and Jemma Dridi, **Op cit,** pp: 20-21.

الفرع الثاني: الآثار الإيجابية

إن الآثار الإيجابية للأزمة المالية العالمية على البنوك الإسلامية ناجمة في الأساس عن الأداء الجيد لهذه المؤسسات خلال الأزمة مقارنة بالبنوك التقليدية الأخرى، ولعل أهم أثر إيجابي هو الاعتراف العالمي بصلابة الأسس التي يقوم عليها التمويل الإسلامي، ونلمس هذا الاعتراف في مختلف المقالات والتصريحات التي أدلى بها مسؤولون وخبراء اقتصاد غربيون، نورد بعضها فيما يلي:

- قال وزير المالية البريطاني في مؤتمر المصرفية الإسلامية الذي عقد في لندن عام 2009 " إن المصرفية الإسلامية تعلمنا كيف يجب أن تكون عليه المصرفية العالمية "؛
- وزيرة المالية الفرنسية: " سأكافح لاستصدار قوانين تجعل المصرفية الإسلامية تعمل بجانب المصرفية التقليدية في فرنسا"؛
- اعتبر رودني ويلسون مدير الدراسات العليا بمعهد الدراسات الشرق أوسطية والإسلامية في جامعة درام الإنجليزية أن البنوك الغربية في حاجة إلى إرشاد أخلاقي، حيث أن الجشع وانعدام الأخلاق هما اللذان تسببا في الأزمة العالمية الحالية، وأن النظام الأخلاقي المتميز للصناعة المصرفية الإسلامية يبرز الوجه الإيجابي للإسلام، وأن المصرفية الإسلامية أصبحت صناعة كبيرة خلال العقود الثلاثة الماضية، وهي وُجدت لتبقى؛[1]
- الخبير الاقتصادي البريطاني توبي بيرش: "إن القوانين المنظمة للاقتصاد الإسلامي والتي تمنع المسلمين من استنساخ المال من المال جنبت على الأقل ربع ثروات العالم من التأثر بالأزمة المالية العالمية التي دحرجتها المشتقات المالية وبيع الدين (المتاجرة بالديون) في أوروبا وأمريكا إلى داخل الاقتصاد العالمي"؛[2]
- محافظ بنك فرنسا المركزي:" الأدوات المالية الإسلامية هي إحدى المنتجات المالية التي تمثل ملاذا في وضع الأزمة المالية العالمية الحالية باعتبار أن قواعدها تمكن من تلافي الوقوع في الأخطاء نفسها التي أدت إلى الأزمة "؛[3]...

لقد كان للأزمة المالية العالمية دور في تسهيل انتشار البنوك الإسلامية في العالم، حيث يقول صالح كامل رئيس المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، أن الأزمة المالية العالمية الحالية أسهمت في تذليل الصعاب أمام دخول المصرفية الإسلامية في كثير من الدول، ومن أمثلتها فرنسا التي رفضت في السابق طلبات لتأسيس بنوك

---

[1] جريدة الشرق الأوسط، **خبير مصرفي بريطاني: التمويل الإسلامي البديل للبنوك التقليدية**، مقال متوفر بتاريخ: 2011/10/03 على:
http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=495310&issueno=10948

[2] جريدة الراية، **خبير بريطاني يتنبأ بسيطرة المصرفية الإسلامية في 2015**، مقال متوفر بتاريخ: 2011/10/03 على:
http://www.raya.com/site/topics/article.asp?cu_no=2&item_no=449860&version=1&template_id=35&parent_id=34

[3] المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، **التوسع والانتشار**، سلسلة حصاد انجازات الصناعة المالية الإسلامية، 2009، ص: 19.

إسلامية على أراضيها، إلاّ أنها بعد الأزمة المالية أبدت رغبة كبيرة في استقبال بنوك إسلامية، ووفرت تسهيلات قانونية وتنظيمية لذلك.[1]

وشهدت الفترة الأخير تزايد نشاط المؤتمرات والندوات ومراكز البحوث التي تهتم بالاقتصاد الإسلامي بشكل عام والعمل المصرفي الإسلامي بشكل خاص؛ كما تزايد الاهتمام العلمي بالبحث وتدريس الاقتصاد الإسلامي والمصرفية الإسلامية في البلدان الغربية، حيث أنشأت كل من جامعة هارفارد وبنسلفانيا في الولايات المتحدة الأمريكية قسما خاصاً بالاقتصاد الإسلامي، وفي بريطانيا توجد ثلاث جامعات متبنية فكرة الاقتصاد والاستثمار الإسلامي وجامعات أخرى عديدة في بريطانيا تمنح درجات عليا في تخصصات الاقتصاد والتمويل الإسلامي.[2]

إذن فالأزمة المالية العالمية ،وإن كانت لها بعض الآثار السلبية على أداء البنوك الإسلامية، فهي تمثل منعرجاً حقيقياً في مسار وتطور العمل المصرفي الإسلامي، بعد اقتناع العالم بأهمية هذا النمط من التمويل وقدرته على أن يكون منافساً حقيقياً للتمويل التقليدي، وكذلك بإمكانية الاستعانة بالمبادئ العامة للفكر الاقتصادي الإسلامي لتحقيق الإصلاحات المرجوة في النظام المالي العالمي، الذي يتفق كل من المسؤولين والخبراء الاقتصاديين في العالم على وجوب إدخال تغييرات جذرية في هذا النظام؛ وتعتبر هذه الإرادة العالمية على قبول الفكر الاقتصادي والتمويلي الإسلامي جنباً إلى جنب مع المذاهب والسبل التمويلية الأخرى فرصة كبيرة يجب على خبراء وعلماء الاقتصاد الإسلامي استغلالها لتحقيق الهدف المتمثل في نشر رسالة الفكر الاقتصادي الإسلامي في العالم أجمع.

[1] جريدة الشرق الأوسط، **فرنسا تبدأ رسميا في استقبال البنوك الإسلامية**، العدد 11130 بتاريخ 2009/05/19.

[2] مجلة المصرفية، **اوروبا.. حضور كبير للتمويل الإسلامي والدراسات المتخصصة فيه**، مقال متوفر بتاريخ: 2011/10/04 على:
http://www.almasrifiah.com/2010/07/01/article_414154.html

خلاصـــة الفصـــل:

تزخر الشريعة الإسلامية بإمكانات كبيرة ومتنوعة في مجال المعاملات المالية، والتي تُبنى على مجموعة من القواعد والمبادئ والأحكام التي تخدم مقاصد الشريعة الإسلامية، وذلك في الإطار العام للاقتصاد الإسلامي، الذي يسعى من خلال مبادئه إلى تحقيق هذه المقاصد؛ فعلى خلاف المذاهب الاقتصادية الوضعية، يحظى الجانب الروحي والأخلاقي والاجتماعي بأهمية كبيرة في الاقتصاد الإسلامي الذي يعتمد الوحي الإلهي مرجعية أساسية.

إن أهم ما تتميز به صيغ التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي هو الارتباط الوثيق مع الاقتصاد الحقيقي؛ ويتحقق هذا الارتباط من خلال الضوابط التي تحكم المعاملات المالية في الإسلام، والتي من أهمها تحريم كل أشكال الربا والميسر والغرر؛ وعلى هذا الأساس طوّر رواد التمويل الإسلامي الحديث عدت صيغ للتمويل مبنية في الأساس على فقه المعاملات المالية من التراث الإسلامي، حيث تعتمد هذه الصيغ على أسلوبين أساسيين هما أسلوب المشاركات وأسلوب الهامش المعلوم.

ومما نستخلصه كذلك من هذا الفصل هو قدرة التمويل الإسلامي على تحقيق الاستقرار المالي من خلال مميزاته التي يتفرد بها عن التمويل التقليدي، وذلك بالحد من التضخم وتقلبات الأسعار عن طريق منع التعامل بالفائدة، وكذلك منع تمويل المبادلات الوهمية أو الصورية، خاصة المضاربة في المشتقات المالية، بالإضافة إلى تعزيز الثقة في النظام المالي ككل عن طريق التقسيم العادل للمخاطر والتقليل منها قدر الإمكان، بتجنب المجازفات التي تنطوي على الغرر والميسر المحرمان شرعاً.

تعتبر البنوك الإسلامية تجربة رائدة في مجال التمويل الإسلامي؛ وبالرغم من العمر القصير لهذه التجربة الذي يقارب الأربعة عقود، فهي تحقق نمو وتوسع كبيرين، مما جعل العالم يعترف بأسلوب التمويل الإسلامي كبديل من البدائل المتاحة لتمويل النشاط الاقتصادي؛ ثم أن الأداء المتميز للبنوك الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالنظم البنكية والمالية التقليدية في العالم، جعل الكثيرين من الخبراء وعلماء الاقتصاد يرون التمويل الإسلامي كأحد الحلول الممكنة في سبيل تفادي الأزمات المالية.

الخـــاتمـــة:

لقد أصبحت مشكلة الأزمات المالية الشغل الشاغل لخبراء الاقتصاد والمال وكذلك أصحاب القرار خاصة في البلدان ذات الاقتصاديات المتقدمة، لذلك جاء هذا البحث من خلال إشكاليته المرتبطة بالتمويل الإسلامي وإمكانية كونه الحل لهذه المشكلة، والتي تمت صياغتها في السؤال التالي: « **هل صيغ التمويل الإسلامي هي البديل المناسب لطرق التمويل التقليدي في سبيل تفادي الأزمات المالية؟** »؛ ولقد حاولنا في سياق البحث عبر فصوله المختلفة الإجابة عن هذه الإشكالية، وذلك من خلال وضع إجابات للتساؤلات الفرعية المطروحة انطلاقاً من الفرضيات الأولية، وبالاعتماد على عدد من مناهج البحث المختلفة.

ولقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر أهمها فيما يلي:

1. لقد أثبتت التسجيلات التاريخية تعرض نظام التمويل التقليدي لعدد كبير من الأزمات المالية بشكل متكرر وعلى مستويات مختلفة، محلية، إقليمية وعالمية، وهذا منذ البدايات الأولى لهذا النظام قبل أربعة قرون؛
2. إن التحولات والتطورات التي شهدتها النظم النقدية والمالية العالمية خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين، كان لها الأثر الواضح على تسارع تكرار الأزمات المالية وتوسعها عبر العالم، حيث ساهم التحرير المالي للأسواق المالية في زيادة حجم المضاربات واضطراب الأسواق، كما أن الابتكارات المالية، خاصة ما يعرف بالمشتقات المالية التي أنشأت من أجل تقليل المخاطر بالأساس، قد شكلت فرصاً كبيرة للتوسع في المضاربة، مما زاد من تقلبات الأسواق المالية واضطرابها، كما ساعدت العولمة المالية على نقل الأزمات إلى عدد أكبر من البلدان بما يُعرف بعدوى الأزمات المالية؛
3. إن آثار الأزمات المالية السلبية هي الأشد على النشاط الاقتصادي مقارنة بالعوامل الأخرى، خاصة التي تنطلق من النظام البنكي، وإذا كانت آثارها قصيرة الأمد أو المباشرة على النمو الاقتصادي واضحة وكافية لفهم مدى خطورتها، فإن آثارها بعيدة المدى، المتمثلة في الانحراف عن المسار التقديري للنمو الاقتصادي، غير ظاهرة لكنها الأكبر مقارنة بالآثار قصيرة المدى؛
4. كانت الأزمة المالية العالمية الأخيرة متفردة من حيث حجمها وامتداد آثارها عبر العالم، كما كان لها الأثر البالغ على التوجهات الفكرية والتنظيمية، كونها ضربت النظم المالية الأكثر تقدما، وفي مقدمتها النظام المالي للولايات المتحدة الأمريكية، حيث أثبتت هذه الأزمة، إضافة إلى العوامل المذكورة في النتائج السابقة، فشل النظم المالية في العالم في تجنب الأزمات، فهي تنتقل من أزمة مالية إلى أزمة أخرى، والأزمات تتسارع وتزداد شدّة، كما يزداد

إدراك المسؤولين في العالم بضرورة تغيير جذري في هذه النظم، التي أصبحت عائقاً للتنمية الاقتصادية عوض أن تكون دافعاً لها، وهذا ما يُثبت صحة الفرضية الأولى؛

5. إن أهم سبب للأزمة المالية العالمية هو الإفراط في الإقراض، كما أنه يمثل العامل المشترك بين معظم الأزمات المالية، وباقي العوامل الأخرى تعتبر مدعمة أو نتيجة له، كما يتفق التفسير الغربي والتفسير الإسلامي للأزمة على هذه النقطة، إلّا أن الاختلاف هو في الأسباب المفضية للإفراط في الإقراض، حيث يرى التفسير الغربي أن الإفراط في الإقراض يعود بالأخص إلى أسباب تنظيمية ورقابية، أما التفسير الإسلامي فيُرجع الإفراط في الإقراض إلى أسباب أعمق مرتبطة بأسس التمويل التقليدي، والممارسات المترتبة عليها، والتي تُعتبر محرمة في الشريعة الإسلامية، ومن أهمها الربا والغرر والقمار، حيث تؤكد وجهة النظر هذه على ضرورة منع هذه الممارسات لتفادي الأزمات المالية؛
6. يتميز نظام التمويل الإسلامي عن نظم التمويل الوضعية بقيامه على أسس من الوحي الإلهي، والتي إلى جانب دعمها لحرية التملك والسعي لتنمية الثروة، فهي تؤطر وتوجه النشاط الاقتصادي بما يضمن المنفعة للجميع، ويجنب الأضرار المادية والمعنوية، كما أنها تدعم التكافل الاجتماعي ونبذ الأنانية، بهدف تحقيق التوازن بين الجانب المادي والجانب الروحي التعبّدي؛
7. توفر المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية تنوعاً كبيراً في صيغ التمويل، والتي بإمكانها أن تشكل نظاماً تمويلياً متكاملاً لمختلف قطاعات النشاط الاقتصادي؛
8. تتميز صيغ التمويل الإسلامي بالارتباط الوثيق بين العملية التمويلية والنشاط الاقتصادي الحقيقي، وهذا خلافاً لأساليب التمويل التقليدية، خاصة القرض بفائدة، التي غالباً ما تكون منفصلة عن الاقتصاد الحقيقي، ويحقق التمويل الإسلامي هذا الرابط بالاعتماد على قواعد التملك والواقعية والتمويل من خلال السلع والخدمات، هذه القواعد في العملية التمويلية تضمنها ضوابط منع الربا ومنع الغرر والميسر ومنع تمويل النشاطات المحرمة؛
9. يدعم التمويل الإسلامي الاستقرار المالي من خلال دعم عناصره الأساسية كما يلي:

أ. تحقيق الاستقرار النقدي من خلال الحد من التضخم، عن طريق عدم تحميل تكلفة التمويل لتكاليف الإنتاج، مما يساهم في تخفيض السعر النهائي للمنتوج، كما يساهم التمويل الإسلامي في الحد من التضخم بتجنب تمويل النشاطات غير المنتجة، كالمضاربة في السلع والخدمات، مما يجنب الارتفاع غير المبرَر اقتصادياً للأسعار؛

ب. زرع الثقة في المؤسسات والأسواق المالية، وذلك من خلال التوزيع العادل للمخاطر بين أطراف العملية التمويلية، بالإضافة إلى تجنب المجازفة في عمليات تمويلية عالية المخاطر؛

ج. تجنب تقلبات أسعار الأصول المالية، عن طريق الارتباط بأداء النشاط الاقتصادي الحقيقي، وتخفيف الصدمات من خلال مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر ومبدأ إنظار المعسر، كما أن تجنب تمويل المضاربة في الأسواق المالية يساعد على استقرارها.

هذه العناصر بالإضافة إلى النتيجة السابقة تؤكد على صحة الفرضية الثانية لهذه الدراسة؛

10. حققت البنوك الإسلامية منذ نشأتها قبل ما يقارب أربعة عقود نمواً كبيراً، وتسَارَعَ هذا النمو في العقد الأخير ليتجاوز حجم أصولها التريليون دولار أمريكي، ولم يقتصر نشاطها على البلدان الإسلامية، بل توسعت لتشمل الكثير من البلدان الغربية خاصة المتقدمة منها، كما شهدت السنوات الأخيرة ولوج الكثير من المؤسسات المالية الغربية هذه الصناعة، مما يؤكد على أهميتها والمكانة التي أصبحت تحتلها في أسواق التمويل العالمية؛

11. بالرغم من النجاح المذكور سابقاً للبنوك الإسلامية، إلاّ أنها تواجه العديد من المعوقات في طريق نموها وانتشارها، منها ما هو داخلي مرتبط أساساً بحداثة التجربة، كنقص الموارد البشرية المؤهلة، وتعدد الآراء الفقهية ونقص التنسيق بين هذه المؤسسات، ومنها ما هو خارجي مرتبط بالمحيط غير الإسلامي والمتشبع بمبادئ التمويل التقليدي، ومن أهم عناصر هذا المحيط السلطة الرقابية المتمثلة في البنوك المركزية، التي تعتمد على أسس التمويل التقليدي في أداء وظائفها، مما تسبب مشاكل عديدة للبنوك الإسلامية، بالإضافة إلى سوء فهم الاقتصاد الإسلامي من طرف مختلف شرائح المجتمعات الإسلامية؛

12. تبين الإحصائيات والبحوث المرتبطة بأداء البنوك الإسلامية أثناء الأزمة المالية العالمية تأثرها بتداعيات الأزمة، مما ينفي الفرضية الثالثة للدّراسة، إلاّ أن هذا التأثر كان بشكل مختلف كما تبينه الإحصائيات، حيث كانت الآثار مرتبطة بتداعيات الأزمة على الاقتصاد الحقيقي، أي أنها آثار غير مباشرة، غير أن هذه الآثار تُعتبر ضئيلة جداً مقارنة بالخسائر الفادحة التي تكبدها النظام البنكي التقليدي في الولايات المتحدة وغيرها من الدول، كما تُبين نتائج هذه البحوث قدرة البنوك الإسلامية على تحقيق الاستقرار الكلي، من خلال توفير التمويل حتى في فترات الأزمة، خلافاً للبنوك التقليدية التي تميل إلى التشدد في شروط الائتمان خلال الأزمة؛

13. لقد ساهم الأداء الجيد للبنوك الإسلامية خلال الأزمة في تعزيز مكانتها عالمياً، وفتح لها أبواباً جديدة للتوسع في عدد أكبر من البلدان في العالم، حيث أبدى العديد من الدول رغبتهم في استقبال البنوك الإسلامية والعمل

على توفير الجو القانوني والتنظيمي الملائم لعملها، كما أبدى العديد من خبراء الاقتصاد والمال في العالم رغبتهم في الاستفادة من مبادئ التمويل الإسلامي في إصلاح النظام المالي العالمي.

وعلى ضوء النتائج المستخلصة، يمكن تقديم بعض التوصيات التي قد يسهم الأخذ بها في الحد من الأزمات المالية وتعزيز البديل الإسلامي لإصلاح النظام المالي العالمي، وهي كما يلي:

- ضرورة اِتخاذ إجراءات تمنع تداول المشتقات المالية في الأسواق المالية، لأنها تداولات وهمية ولا نفع لها يذكر في الاقتصاد الحقيقي، حيث ثبت أن ضررها يفوق بكثير نفعها؛
- ضرورة اِتخاذ إجراءات تحد من المضاربات في الأسهم وتشجع على الاستثمار فيها لفترات أطول بما يحقق الاستقرار في الأسواق المالية ويمنع نشوء فقاعات سعرية؛
- تجنب الانسياق وراء الابتكارات والهندسة المالية بشكل مفرط من طرف المؤسسات المالية الإسلامية، مما قد يوقع في العقود الصورية التي تضعف الرباط بين المعاملات المالية والنشاط الاقتصادي الحقيقي، وضرورة الرجوع للصيغ الشرعية المنصوص عليها؛
- العمل على إعطاء أهمية أكبر لصيغ المشاركات الكفيلة بتحقيق هدف التنمية الاقتصادية، هذه الصيغ التي تعتبر المفضلة في الاقتصاد الإسلامي، وتجنب التوسع في الديون والتسويق لها خاصة من خلال صيغة المرابحة، التي كانت تُعتبر رخصة أخذت بها البنوك الإسلامية في بداياتها لتستعين بها على الصعوبات التي كانت تواجهها، إلاّ أنها في الوقت الراهن، وبعد النمو والنجاحات المحققة، مدعوة لترك الرخصة والأخذ بالعزيمة؛
- العمل على تنسيق أكبر بين المؤسسات المالية الإسلامية فيما يخص نشاط هيئات الرقابة الشرعية، وتوحيد الآراء الفقهية المتعلقة بالمعاملات المالية قدر الإمكان، وكذلك التنسيق فيما يخص إنشاء سوق مالية بين المؤسسات المالية الإسلامية لحل مشكلة تصريف السيولة الفائضة التي تعاني منها البنوك الإسلامية؛
- إنشاء معاهد تكوين متخصصة من أجل تطوير الموارد البشرية المتخصصة في العمل المصرفي الإسلامي، والتقليل من الاعتماد على العاملين من البنوك التقليدية ذوي الخلفية التقليدية في مجال التمويل، والتي لا تتناسب ومبادئ وأهداف التمويل الإسلامي؛
- ضرورة وجود إرادة حقيقية من طرف السلطات في سبيل وضع أرضية قانونية وتنظيمية مناسبة للعمل المصرفي الإسلامي، خاصة فيما يتعلق بتنظيم العلاقة بين البنوك الإسلامية والبنوك المركزية، بما يمكن من أداء كل من الدورين التنموي للبنوك الإسلامية والإشرافي والرقابي للبنوك المركزية على أكمل وجه؛

- وأخيراً فبالرغم من الدعم الذي تلقاه المؤسسات المالية الإسلامية بعد الأزمة المالية العالمية، فعليها أن لا تنساق نحو التوسع جغرافياً، ومحاولة مواكبة التطورات في النظم البنكية والتمويلية التقليدية بالاعتماد على التقليد ومحاولة أسلمة هذه النظم، وعوضاً عن ذلك عليها أن تسعى إلى التأسيس لنظام تمويلي قوي مختلف جوهرياً عن النظام التقليدي، وهذا أولاً في البيئة الأصلية لهذا النظام، أي البلدان الأسلامية.

ويبقى أن نشير إلى أن البحث في مجال التمويل الإسلامي لا يزال في بدايته في الجزائر، شأنه في ذلك شأن الواقع العملي للبنوك الإسلامية في هذا البلد، لذلك فنحن بحاجة إلى المزيد من البحوث في هذا المجال، سواء المقارِنة بين التمويل الإسلامي و غيره من أساليب التمويل، أو المتخصصة في نواحي معينة من مواضيع التمويل الإسلامي المتعددة؛ وإذا كان هذا البحث قد اتصف بشيء من الشمولية، وتركيزه على الجانب النظري أكثر من الجانب العملي، فمن الضروري مواصلة البحث بشكل أعمق وأقرب إلى الواقع، بهدف التأسيس العلمي لنظام مالي إسلامي قريب من تطلعات الشعب الجزائري خاصة وباقي الشعوب الإسلامية عامة نحو تنمية اقتصادية حقيقية.

والحمد لله رب العالمين.

المصادر والمرجع

أولاً: باللغة العربية

1. مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2007.
2. غسان محمود إبراهيم ومنذر قحف، **الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم**، إعادة، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.
3. رضا صاحب أبو أحمد، **إدارة المصارف**، دار الفكر، عمّان، الأردن، 2002.
4. رضا صاحب أبو أحمد، **الخطوط الكبرى في الاقتصاد الوضعي**، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
5. عبد الرحمن يسري أحمد، **علم الاقتصاد الإسلامي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
6. عبد الوهاب يوسف أحمد، **التمويل وإدارة المؤسسات المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2008.
7. عثمان بابكر أحمد، **تجربة البنوك السودانية في التمويل الزراعي بصيغة السلم**، المعهد الإسلامية للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1418هـ.
8. محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية**، ط2، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
9. دانييل أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الإقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1992.
10. منور إقبال وأوصاف أحمد وطارق الله خان، **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة المملكة العربية السعودية، السنة غير مذكورة.
11. دريد كامل آل شبيب، **الاستثمار والتحليل الاستثماري**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2009.
12. عاطف وليم أندراوس، **أسواق الأوراق المالية**، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
13. حازم الببلاوي، **الاستقرار النقدي**، مقال متوفر بتاريخ 2011/07/10 على:
http://www.hazembeblawi.com/Arabic/ArticleDetails.aspx?ArticleID=158

14. عبد الحميد براهيمي، **العدالة الاجتماعية والتنمية في الاقتصاد الإسلامي**، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 1997.

15. غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، **إقتصاديات النقود والبنوك**، دار وائل، عمّان، الأردن، 2002.

16. البنك الدولي، **البلدان المنخفضة الدخل تواجه طول مدة تحقيق الانتعاش الاقتصادي – التحديات الخطيرة تستدعي زيادة وتحسين المساندة**، متوفر بتاريخ 2011/06/07 على:
http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTARABICHOME/NEWSARABIC/0,,contentMDK:22317715~pagePK:64257043~piPK:437376~theSitePK:1052299,00.html

17. توبي بيرش، **دور المشتقات المالية في إحداث الأزمة**، بحوث ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، متوفر بتاريخ 2011/06/09 على: http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/08/jjj7.pdf

18. أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، **الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمّان، الأردن، 2004.

19. حسني محمد جاد الرب، **صور وأحكام التملك بالإيجار**، المركز القومي للإصدارات القانونية، البلد غير مذكور، 2009.

20. معبد على الجارحي، **تطور العمل المصرفي الإسلامي محاضرة الشيخ صالح كامل مشاكل وآفاق**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1997.

21. الجزيرة نت، ارتياح أميركي وأوروبي لإقرار مجموعة العشرين خطة الإنقاذ، متوفر بتاريخ 2011/05/06 على:
http://www.aljazeera.net/NR/exeres/FCC2128D-C36E-4C58-BE8F-3BBB37501E8C.htm

22. الجزيرة نت، **تحول آخر بنكين استثماريين أميركيين إلى شركتين قابضتين**، متوفر بتاريخ 2011/04/19 على: http://www.aljazeera.net/NR/exeres/2D3BEA1D-8FD9-4DBA-85F7-1362E6509802,frameless.htm?NRMODE=Published

23. حمد بن عبد الرحمان الجنيدل وإيهاب حسين أبودية، **الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي ج1**، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

24. رحيم حسين، **الاقتصاد المصرفي**، دار بهاء الدين للنشر و التوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2008.

25. نزيه حمّاد، **قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد**، الدار الشامية، بيروت، لبنان، 2001.

26. محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، **المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.

27. محمد صالح الحناوي وجلال إبراهيم العبد، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.

28. عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، **الأسواق والمؤسسات المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.

29. عبد الغفار حنفي، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002.

30. خبابة عبد الله، **السياسة السعرية في إطار العولمة الاقتصادية**، مؤسسة الثقافة الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2009.

31. أحمد سليمان خصاونة، **المصارف الإسلامية: مقررات لجنة بازل-تحديات العولمة-إستراتيجية مواجهتها**، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.

32. محمود محمد الدّاغر، **الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات**، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2005.

33. جريدة الراية، **خبير بريطاني يتنبأ بسيطرة المصرفية الإسلامية في 2015**، مقال متوفر بتاريخ: 2011/10/03 على:
http://www.raya.com/site/topics/article.asp?cu_no=2&item_no=449860&version=1&template_id=35&parent_id=34

34. مصطفى أحمد الزرقا، **عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1420هـ.

35. أحمد بن الشيخ محمد الزرقا، **شرح القواعد الفقهية ط2**، دار القلم، دمشق، سوريا، 1989.

36. عبد العظيم أبو زيد، **بيع المرابحة وتطبيقاته المعاصرة في المصارف الإسلامية**، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2004.

37. عبد العظيم جلال أبو زيد، **فقه الربا**، مؤسسة الرسالة ناشرون، لبنان، 2004.

38. محمد عبد العزيز حسن زيد، **الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.

39. محمد عبد العزيز حسن زيد، **التطبيق المعاصر لعقد السلم**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1996.

40. على أحمد السالوس، **الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة**، دار الثقافة، الدوحة، قطر، 1998.

41. فؤاد السرطاوي، **التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.

42. مرهف عبد الجبار السقا، **القمار في البيوع**، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/06/05 على: www.kantakji.com/fiqh/Files/Fatawa/64121.doc

43. سامي بن إبراهيم السويلم، **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي**، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2010.

44. سامي بن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2007.

45. سامي بن ابراهيم السويلم، **قضايا في الاقتصاد والتمويل الإسلامي**، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009.

46. عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، **النقود والبنوك والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.

47. عبد الرحمن بن أبي بكر جلال الدين السيوطي، **الأشباه والنظائر ط1**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1990.

48. محمد عمر شابرا، ترجمة سيد محمد سكر ورفيق المصري، **نحو نظام نقدي عادل**، دار البشير للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 1989.

49. الشافعي، **الأم**، ج3، دار المعرفة ، بيروت، لبنان، 1990.

50. يوسف الشبيلي، مقدمة في المعاملات المالية وبعض التطبيقات المعاصرة، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/06/05 على: www.shubily.com/books/tatbiqat.doc

51. على أبو الفتح أحمد شتا، **المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية: من منظور إسلامي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2003.

52. حسين حسين شحاتة، **التمويل بالمرابحة كما تقوم به المصارف الإسلامية بين الواجب والواقع**، متوفر بتاريخ: 2011/08/06، على: www.darelmashora.com

53. أحمد الشرباصي، **المعجم الاقتصادي الإسلامي**، دار الجيل، بيروت، لبنان، 1981.

54. جريدة الشرق الأوسط، **خبير مصرفي بريطاني**: **التمويل الإسلامي البديل للبنوك التقليدية**، مقال متوفر بتاريخ: 2011/10/03 على:
http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=495310&issueno=10948

55. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانات التحكم**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009.

56. محمد عبد الغفار الشريف، **الغرر**: **المقدار المانع من صحة التعامل والمغتفر عنه**، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مملكة البحرين، 3-4 أكتوبر 2004.

57. عابد فضل الشعراوي، **المصارف الإسلامية، دراسة علمية فقهية للممارسات العملية**، ط2، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2007.

58. محمد خاطر محمد الشيخ، **جهاد في رفع بلوى الربا الجزء الأول**، الناشر وسنة النشر غير مذكورين,

59. محمد باقر الصدر، **إقتصادنا**، دار المعارف للمطبوعات، بيروت، لبنان، 1991.

60. محمود حسن صوان، **أساسيات الاقتصاد الإسلامي**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

61. الصديق محمد الأمين الضرير، **الغرر وأثره في العقود**، ط2، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 1995.

62. عبد الله الطاهر وموفق علي الخليل، **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، ط2، مركز يزيد للنشر، الكرك، 2006.

63. مصطفى كمال السيد طايل، **القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.

64. جلال محمد ياسر طويل، **نحو اقتصاد إسلامي**، بدون ناشر، سوريا، 2008.

65. مصطفى محمود محمد عبد العال عبد السلام، **آلية تطبيق عقد الاستصناع في المصارف الإسلامية (دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية نموذجا)**، بحث مقدم إلى مؤتمر الشؤون الإسلامية والعمل الخيري 2009/05/31 إلى 2009/06/3.

66. محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.

67. بي بي سي عربية، **مراحل الأزمة المالية ما بعد الصدمة**، متوفر بتاريخ 2011/04/19 على:
http://www.bbc.co.uk/arabic/business/2009/09/090904_aftershock_timeline.shtml

68. إبراهيم علوش، **نحو فهم منهجي للأزمة المالية الدولية**، متوفر بتاريخ 2011/03/10 على:
http://www.aljazeera.net/NR/exeres/81912FE8-CA6C-4B4A-8FBD-C7A0EF377F6F.htm

69. فؤاد عبد الله عمر، **مقدمة في تاريخ الاقتصاد الإسلامي وتطوره**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2003.

70. محمد عبد الحليم عمر، **الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر**، ط3، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2004.

71. محمد العواودة، مقالات الفقهاء في "عقود الغرر"، مجلة الغد، متوفر بتاريخ 2011/05/30 **على:**
http://www.alghad.com/index.php/article/179282.html

72. أحمد صبحي العيادي، **أدوات الاستثمار الإسلامية**، دار الفكر، الأردن، 2010.

73. عبد الستار أبو غدة، **البيع المؤجل**، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2003.

74. محمد شوقي الفنجري، **الوجيز في الاقتصاد الإسلامي**، دار الشروق، بيروت، لبنان، 1994.

75. حسين كامل فهمي، **أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك الإسلامية في اقتصاد إسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، 2006.

76. أحمد بن محمد بن على الفيومي، **المصباح المنير في غريب الشرح الكبير**، ج1، المكتبة العلمية، بيروت لبنان، السنة غير مذكورة.

77. منذر قحف، **سندات الإجارة والأعيان المؤجرة**، ط2، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2000.

78. منذر قحف، **مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي**، ط2، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2004.

79. أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة، **المغني**، مكتبة القاهرة، مصر، 1968.

80. أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، دار الحديث، مصر، 2004.

81. محمد بن ناصر بن محمد القرني، **الربا وأثره على الأزمة الاقتصادية العالمية**، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/05/25 على: www.iefpedia.com

82. سامر مظهر قنطقجي، **ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية**، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية، 2008.

83. سامر مظهر قنطقجي، نظرية التمويل الإسلامي والمصرفية الإسلامية، ورقة بحث متوفرة بتاريخ 2011/02/13 على: www.kantakji.com/fiqh/files/finance/f11.doc

84. سنغ كافالجيت ترجمة رياض حسن و تانيا بشارة، **عولمة المال**، دار الفارابي، بيروت، لبنان، 2001.

85. سعد الدين بن محمد الكبي، **بيع المرابحة والتطبيق المعاصر**، مجلة البحث العلمي الإسلامي، لبنان، تاريخ النشر غير مذكور.

86. علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكساني الحنفي، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1986.

87. أحمد ماهر، **إدارة الأزمات**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.

88. توماس ماير وجيمس إس دوسنبري ، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق وأحمد بديع بليح، **النقود والبنوك والاقتصاد**، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002.

89. مجموعة علماء وفقهاء من الخلافة العثمانية، تحقيق نجيب هواويني، **مجلة الأحكام العدلية**، نور محمد كارخانه تجارت كتب، آرام باغ، كراتشي، السنة غير مذكورة.

90. فضل عبد الكريم محمد، **معدل الفائدة والأزمات المالية: سبب أم علاج؟**، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بكلية العلوم الإدارية بجامعة الكويت حول الأزمة المالية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي خلال الفترة بين 15-16 ديسمبر 2010.

91. لقمان محمد مرزوق وآخرون، **البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي**، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2001.

92. مسلم، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، **صحيح مسلم**، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، 1954.

93. مجلة المصرفية، **اوروبا.. حضور كبير للتمويل الإسلامي والدراسات المتخصصة فيه**، مقال متوفر بتاريخ: 2011/10/04 على: http://www.almasrifiah.com/2010/07/01/article_414154.html

94. رفيق يونس المصري وآخرون ، **الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي**، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، جدّة، المملكة العربية السعودية، 2009.

95. محمد مطر وفايز تيم، **إدارة المحافظ الاستثمارية**، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.

96. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، **الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2004.

97. محمد محمود المكاوي، **أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009.

98. محمد محمود المكاوي، **البنوك الإسلامية، النشأة، التمويل، التطوير**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009.

99. يوسف منصور، **أثر الأزمة المالية على دول الشرق الأوسط**، مقال في جريدة الغد، متوفر بتاريخ 2011/10/01 على: http://www.alghad.com/index.php/article/261064.html

100. ابن منظور، **لسان العرب**، دار المعارف، القاهرة، مصر، السنة غير مذكورة.

101. رسمية أحمد أبوموسى، **الأسواق المالية والنقدية**، المعتز للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2004.

102. الغريب ناصر، **أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل**، دار أبو للو للطباع والنشر، القاهرة، مصر، 1996.

103. سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة**، مكتبة الريام، الجزائر، 2006.

104. إبراهيم عبد العزيز النجار،**الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي**، الدار الجامعية، مصر، 2009.

105. ستاد نيجنكو ترجمة محمد عبد العزيز ، **الأزمة النقدية في النظام الرأسمالي : أصلها و تطورها**، مطبعة جامعة بغداد، العراق، 1979.

106. حسين بني هاني، **الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة**، دار الكندي، عمّان، الأردن، 2002.

107. عبد الرزاق رحيم الهيتي، **المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 1998.

108. محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمّان، الأردن، 2007.

109. صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي: الحفاظ على التعافي**، أكتوبر، 2009.

110. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أفريل 2009.

111. صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي**، أكتوبر 2008.

112. مجمع الفقه الإسلامي الدولي، **قرار رقم: 63 (1/7)**.

113. مجمع الفقه الإسلامي، **قرار رقم 110 (4/12) بشأن موضوع الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك التأجير**.

114. مجمع الفقه الإسلامي، **قرار رقم: 40–41 (2/5 و 3/5) بشأن الوفاء بالوعد، والمرابحة للآمر بالشراء**.

ثانياً: باللغات الأجنبية

1. ABC**, World Bank economist wants coordination on crisis,** disponible le: 04/06/2011 sur: http://www.abc.net.au/news/2009-02-04/world-bank-economist-wants-coordination-on-crisis/283546

2. Large Andrew, **Financial stability : maintaining confidence in a complex world,** Bank of England Financial stability review December 2003.

3. Patrick Artus et autres, **La crise des subprimes**, La Documentation Française, Paris, 2008.

4. Roy E. Bailey, **the economics of financial markets**, Cambridge University Press, UK, 2005.

5. Banque Centrale Européenne, **les bienfaits de la stabilité des prix,** disponible le 10/07/2011 sur : http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_003.fr.html

6. Banque des Règlements Internationaux, **79e Rapport annuel 1er avril 2008 – 31 mars 2009,** Bâle, 29 juin 2009.

7. Monique Bourven et Yves Zehr, **La crise bancaire et la régulation financière**, Conseil Économique, Social et Environnemental, France, 2009.

8. Robert boyer et autres, **L'économie mondiale : trente ans de turbulences,** Cahiers français N° 357, La documentation Française, Paris, 2010.

9. Robert Boyer et autres, **Les Crises Financières**, La Documentation française, Paris, 2004.

10. Xavier Bradley et Christian Descamps, **Monnaie Banque Financement**, Editions DALLOZ, Paris, 2005.

11. CNUCED, **Historique des prix,** disponible le 26/08/2011 sur: http://unctad.org/infocomm/francais/petrole/prix.htm

12. Comptroller of the Currency Administrator of National Banks, **OCC's Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Fourth Quarter 2007,** Washington, USA, 2007**.**

13. Deutsche bundesbank, **report on the stability of the Germany financial system,** Monthly report December 2003, Germany, 2003.

14. Dow Jones Industrial Average disponible le 18/04/2011 sur http://fr.finance.yahoo.com

15. Les Echos, **La capitalisation des banques a chuté de 5.500 milliards de dollars**, disponible le 06/05/2011 sur: http://archives.lesechos.fr/archives/2009/LesEchos/20390-148-ECH.htm

16. Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann, Moorad Choudhry, **the global money markets**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA, 2002.

17. FAO, **Fao Food Price Index**, disponible le 26/08/2011 sur : http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/foodpricesindex/en/

18. FDIC : Federal Deposit Insurance Corporation, **failed bank list**, disponible le : 04/06/2011 sur : http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html

19. Federal Housing Finance Agency, disponible le 14/04/2011 sur: http//www.fhfa.gov

20. Michael Foot, **What is financial stability and how do we get it?,** The Financial Services Authority, United Kingdom, disponible le: 02/07/2011 sur: http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122.shtml

21. Peter M. Garber, **Famous First Bubbles,** The Journal of Economic Perspectives, Vol 4, No 2, Spring 1990.

22. Glossary of International Economics, Financial stability, disponible le: 02/07/2011 sur: http://www-personal.umich.edu/~alandear/glossary/f.html#FinancialStability

23. Tran Van Hoa and Charles Harvie, **The causes and impact of the Asian financial crisis**, ST.MARTIN'S PRESS, USA, 2000.

24. Aerdt Houben, Jan Kakes and Garry Schinasi, **Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability**, IMF Working Paper (WP/04/101), International Monetary Fund, June 2004.

25. IFSL Research, **Islamic Finance 2010**, International financial services London, 2010.

26. IMF, Global Financial Stability Report April 2010.

27. IMF, World Economic Outlook April 2010.

28. IMF, **World Economic Outlook, Chapter IV Financial Crises : characteristics and indicators of vulnerability,** May 1998.

29. International Labour Office, **Global employment trends** : January 2010.

30. Charles P. Kindleberger and Robert Z. Aliber, **Manias, Panics And Crashes A History Of Financial Crises**, 5th ed, PALGRAVE MACMILLAN, USA, 2005.

31. Laure Klein, **La crise des subprimes**, REVUE BANQUE EDITION, France, 2008.

32. La Direction Générale De La Compétitivité, De L'industrie Et Des Services, Le 4 pages n°2 : **La production industrielle, en recul depuis le début de 2008, a chuté au quatrième trimestre**, France, Mai 2009.

33. Oliver Lacoste, **Comprendre les crises financières,** Editions Eyrolles, Paris, 2009.

34. Libération, **Les chiffres de la crise**, disponible le 05/06/2011 sur : http://www.liberation.fr/economie/0101123182-les-chiffres-de-la-crise

35. Maher Hasan and Jemma Dridi, **the effects of global crisis on islamic and conventional banks : a comparative study**, IMF Working Paper WP/10/201, International Monetary Fund, 2010.

36. Frederic S. Mishkin, **The economics of money, banking, and financial markets**, Pearson Addison Wesley, USA, 7th ed, 2004.

37. Le Monde, disponible le 13/04/2011 sur : http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2007/09/19/le-taux-directeur-de-la-banque-centrale-americaine_956816_3234.html

38. Jean pierre Moussy**, Chronologie de la crise financière 2007-2008**, p : 01. Disponible le 18/04/2011 sur : http://www.clesdusocial.com/telechargement/crisefinance-chrono.pdf

39. Jean pierre Moussy**, Chronologie de la crise financière 2009,** disponible le : 04/06/2011 sur : http://www.clesdusocial.com/telechargement/crisefinance-chrono3-2009.pdf

40. Nasdaq Indice, disponible le 18/04/2011 sur http://www.nasdaq.com

41. Fabrice Pansard**, La contagion de la crise des subprimes**, Colloque « Les années Bush : L'héritage socio-économique », Paris, les 24-25 Octobre 2008.

42. Jacques Pavoine**, les trois crises du XX^è^ siècle**, Edition Marketing, Paris, France, 1994.

43. PAMELA PETERSON DRAKE & FRANK J.FABOZZI, **The Basics of Finance**, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2010.

44. Dominique Plihon, **Les Désordres de la Finance,** Office des Publication Universitaires, France, 2006.

45. PRIXIMMO, **Saisies immobilières: nouveau record aux Etats-Unis,** disponible le 05/06/2011 sur: http://prix-immobilier.info/amerique/saisies-immobilieres-niveau-record-aux-etats-unis/

46. René Ricol, **Rapport sur la crise financière**, Présidence de la République, France, 2008.

47. S&P 500, disponible le 18/04/2011 sur http://www.standardandpoors.com

48. Garry J. Schinasi, **Defining financial stability,** IMF Working Paper (WP/04/187), International Monetary Fund, October 2004.

49. Standard & Poor's, **Islamic fianace Outlook 2010.**

50. TheCityUK, **Islamic Finance May 2011,** Financial markets series, London, UK, 2011.

51. Christophe Thibierge, **Finance**, 2^me^ed, Pearson Education, France, 2007.

52. Le cercle turgot, **Repenser la planète finanace**, Groupe Eyrolles, Paris, 2009.

53. Wikipedia**, Krach d'octobre 1987**, disponible le 04/04/2011 sur : http://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_d%27octobre_1987

54. Wikipedia**, Sovereign Default,** disponible le 18/03/2011 sur: http://en.wikipedia.org/wiki/Sovereign_default